

UNIVERSITÉ DE PARIS — FACULTÉ DE DROIT

Le Rentenmark

(15 Octobre 1923 - 11 Octobre 1924)

THÈSE POUR LE DOCTORAT EN DROIT

(ès-Sciences Politiques et Économiques)

PRÉSENTÉE PAR

Wilfrid BAUMGARTNER

DIPLÔMÉ DE L'ÉCOLE DES SCIENCES POLITIQUES

Date de Soutenance : 31 Janvier 1925, à 2 heures

JURY :

Président : M. GERMAIN-MARTIN

Suffrayants : M. ALLIX, Professeur

M. RIST, Professeur

1925

LES PRESSES UNIVERSITAIRES DE FRANCE

49, Boulevard Saint-Michel, 49

PARIS

UNIVERSITÉ DE PARIS — FACULTÉ DE DROIT

Le Rentenmark

(15 Octobre 1923 - 11 Octobre 1924)

THÈSE POUR LE DOCTORAT EN DROIT

(ès-Sciences Politiques et Économiques)

PRÉSENTÉE PAR

Wilfrid BAUMGARTNER

DIPLÔMÉ DE L'ÉCOLE DES SCIENCES POLITIQUES

Date de Soutenance : 31 Janvier 1925, à 2 heures

JURY :

Président : M. GERMAIN-MARTIN

Suffrayants : M. ALLIX, Professeur

M. RIST, Professeur

1925

LES PRESSES UNIVERSITAIRES DE FRANCE

49, Boulevard Saint-Michel, 49

PARIS

*La Faculté n'entend donner aucune approbation
ni improbation aux opinions émises dans les thèses.
Ces opinions doivent être considérées comme pro-
pres à leurs auteurs.*



Le Rentenmark

(15 Octobre 1923 - 11 Octobre 1924)

INTRODUCTION

Au lendemain de la guerre, les nations belligérantes, appauvries par l'ampleur et par la durée de la lutte, désiraient à la fois recouvrer leur stabilité financière et leur prospérité économique. Mais il paraissait difficile de réaliser, en même temps que l'équilibre budgétaire, l'accroissement de la production. Tout impôt nouveau ne manquerait pas d'entraver le relèvement industriel ; toute amélioration du change rendrait moins assuré le progrès des exportations. Si l'assainissement monétaire permettait d'envisager le retour à l'étalon d'or, l'inflation devait développer le mouvement des affaires et l'activité des échanges. Il semblait donc certain que ces deux politiques dussent opposer partout, comme en notre pays, l'intérêt de l'état aux intérêts privés.

Cependant l'Allemagne vaincue s'était vue imposer par le traité de paix la charge des Réparations. Soucieux d'éluder des obligations d'ailleurs mal définies, le gouvernement du Reich jugea que le déficit budgétaire était non seulement difficile à combler, mais avantageux à conserver. Il laissa les dépenses, productives ou non, s'accumuler et les réformes fiscales d'Erzberger furent bientôt compromises par la dépréciation de la monnaie. Pour subvenir aux besoins de l'état, les ministères successifs obtinrent de la Reichsbank docile les ressources qu'ils se refusaient à exiger des contribuables. L'inflation, peu à peu, s'accrut. L'économie privée, aussi bien que l'état, subirent les conséquences de la politique adoptée.

Si certains représentants du commerce et de l'industrie ne s'opposent pas à l'accroissement de la circulation fiduciaire, pareille attitude n'est pas unanimement adoptée. C'est que, pour susciter l'activité économique, l'inflation modifie aussi la répartition des richesses.

L'avantage, il est vrai, paraît considérable des émissions de papier-monnaie. Sans renoncer au marché intérieur les producteurs nationaux acquièrent au dehors des débouchés nouveaux. Ainsi la dépréciation du mark, plus prompte à se manifester à l'étranger qu'en Allemagne, réduisit la charge que constituaient pour les entreprises le salaire des ouvriers et l'intérêt des capitaux ; en sorte que les prix fixés par les cartels tombèrent au-dessous du niveau qu'atteignaient les produits similaires des pays concurrents. Mais ceux-ci ne tardèrent pas à s'insurger contre l'avantage qu'il valait aux industriels du Reich l'avilissement de sa monnaie. Ceux-là notamment, qui payaient d'une crise économique le redressement de leurs finances, frappèrent aussitôt de droits compensateurs les marchandises importées⁽¹⁾.

Au surplus le bénéfice même d'un excédent d'exportations se trouva vite réduit, sinon entièrement supprimé par la continuation de la politique d'inflation. Peu confiants en effet dans la stabilité future du mark, les commerçants se refusèrent à rapatrier les devises provenant de ventes à l'étranger. Le montant des dépôts dans les banques des pays voisins s'accrut au point que la balance commerciale, de

(1) L'exemple le plus caractéristique est le prélèvement établi par le gouvernement anglais sur les importations allemandes, en principe pour sanctionner les manquements de l'Allemagne, dont le taux fut fixé en définitive à 26 0/0 par le *Recovery act* du 13 mai 1921,

favorable qu'elle était, devint déficitaire. Pour solder cet écart, les principaux groupements de producteurs eussent pu solliciter au dehors des crédits ; mais la même raison qui déterminait les Allemands à laisser une partie de leurs avoirs à l'étranger, incitait les prêteurs possibles à ne se risquer qu'avec prudence en exigeant des garanties. Restait pour le Reich à utiliser dans les transactions internationales l'instrument avili des échanges intérieurs : les ventes de marks-papier⁽¹⁾ permirent à l'Allemagne de vivre aux dépens de spéculateurs malheureux. Mais la chute du change en fut précipitée : pour échapper à une perte imminente, les détenteurs de marks s'efforcèrent d'acheter des devises dont le cours s'élevait sans arrêt. En vain le gouvernement voulut-il contrôler importations et exportations, rendre obligatoire le rapatriement des créances et n'autoriser leur vente que pour solder des opérations réellement effectuées : la difficulté de vérifications compliquées et la corruption commençante eurent raison de la réglementation. Même l'insuffisance des répartitions de devises menaça plus d'une fois d'arrêter les achats de denrées nécessaires à la population.

Cependant, à l'intérieur du pays, les consommateurs et les créanciers devaient subir l'effet de la dépréciation du mark. La hausse des prix se poursuivait sans interruption et les débiteurs profitaient de l'avilissement des espèces pour rembourser leurs

(1) Les ventes de marks se firent beaucoup plus par l'ouverture de comptes dans les banques allemandes, que par la liquidation réelle de billets sur le marché. Le deuxième comité d'experts a estimé les bénéfices réalisés par l'Allemagne dans ces deux sortes d'opérations à 7 ou 8 milliards de marks-or d'une part, et d'autre part, à 600 ou 700 millions.

emprunts. Aux bénéfices de l'exportation, industriels et commerçants joignaient la diminution de leurs charges ; et, pour éviter de perdre la valeur des fonds disponibles, ils les consacraient entièrement à l'extension de leurs affaires. Il en résulta, de par les ressources supérieures dont disposait la grande entreprise, un important mouvement de concentration industrielle. L'investissement en valeurs réelles du capital nouveau était d'autant plus pratiqué que tout autre mode d'épargne avait à peu près disparu. La marche même de l'industrie aurait pu en être entravée ; car, au moment où les fonds de roulement étaient réduits par l'inflation, la diminution des dépôts incitait les banques à restreindre la dispensation des crédits. Mais il restait aux producteurs la faculté de faire appel à la Reichsbank, et celle-ci multipliait des avances dont elle ne recouvrait ensuite que le montant déprécié. Cet octroi de crédits avait pour conséquence un renouveau de l'inflation ; et cette politique était systématiquement pratiquée, favorable aux uns, nuisible aux autres.

La répartition du revenu national en a été profondément modifiée. Tandis qu'à la faveur de la hausse des prix, étaient fondées des industries nouvelles, les entreprises anciennes connaissaient une prospérité véritable. Que si des difficultés survenaient, l'avalissement rapide des signes monétaires avait tôt fait de diminuer l'importance des engagements, en sorte que, de mois en mois, tombait le nombre des faillites. Mais ces gains répétés n'étaient pas faits seulement aux dépens des concurrents du marché international. Bien que participant quelque peu aux bénéfices de la production, les ouvriers voyaient leurs salaires suivre d'assez loin seulement l'augmentation du coût de la vie ; le commerce de

détail ne parvenait pas toujours à adapter ses prix à la hausse du change par le jeu de coefficients ; enfin rentiers et fonctionnaires étaient les premiers condamnés à subir une amputation de leur revenu, les seconds tenus par leur état d'être discrets dans l'exigence et patients dans l'attente des indemnités nécessaires.

Ainsi, pour susciter une activité souvent artificielle de la production nationale, l'inflation n'en faisait pas bénéficier également tous les individus. L'enrichissement des uns, comme l'appauvrissement des autres, devait porter atteinte, en même temps qu'à l'ordre social, à la puissance de l'état.

Tandis que la classe moyenne, où se perpétuaient des traditions d'épargne et de labeur, voyait son pouvoir d'achat sans cesse réduit par la crise, le mécontentement des ouvriers et l'influence des industriels agissaient également sur les pouvoirs publics. Le déficit était accru par l'allocation de secours de chômage et de suppléments de salaire à des milliers de travailleurs ; et les groupements patronaux obtenaient du Reichstag l'abrogation successive des lois qui tentaient d'entraver la concentration des fortunes⁽¹⁾. Augmentation des dépenses, diminution des recettes, tels étaient en effet les facteurs essentiels de la situation budgétaire.

L'escompte de bons du Trésor par la Reichsbank devenait la seule ressource qui permit de satisfaire aux engagements contractés. Sans doute le service de la dette consolidée n'exigeait plus que des crédits restreints ; mais les autres chapitres étaient tous

(1) A partir de 1922 les défaites des partis de gauche se multiplient en matière fiscale : suppression de l'impôt sur la masse héréditaire (Nachlasssteuer), suppression de l'impôt sur la rente du capital (Kapitalertragsteuer), rétablissement du secret bancaire, etc.,

gonflés par l'inflation. Par ailleurs les recouvrements du fisc étaient trop tardifs pour que leur valeur ne fut pas amoindrie ; et la prépondérance des impôts directs empêchait le Reich de compter sur de sérieuses plus-values. Outre le revenu, le capital était frappé de lourds prélèvements ; mais la fixité de l'assiette et l'échelonnement des échéances étaient l'occasion d'inévitables déconvenues.

L'affaiblissement des forces conservatrices, le déficit de la Trésorerie marquaient le début de la crise qui allait atteindre le mark. Au moins l'Allemagne était-elle parvenue à ne rien payer aux Alliés en dépit des concessions successives que ceux-ci lui avaient faites. L'occupation de la Ruhr, au début de 1923, allait déterminer la chute définitive de la devise allemande et ruiner ainsi jusqu'à cette activité économique dont les partisans de la politique d'inflation n'avaient cessé de faire état.

* * *

La décision du gouvernement du Reich de répondre à la pression de la France et de la Belgique en soutenant la résistance passive, fut le point de départ d'une augmentation nouvelle et considérable des dépenses publiques. Pour assurer la subsistance d'une population entière qui, sur l'ordre de Berlin, se refusait à travailler, la presse à billets fut, plus que jamais, mise à contribution. Il semble cependant qu'un effort ait été tenté pour accroître le produit des recouvrements budgétaires. Une loi du 20 mars 1923 (*Geldentwertungsgesetz*) essaya de tenir compte dans l'assiette et la perception des impôts de la dépréciation de la monnaie ; mais les mesures prévues ne pouvaient qu'être inopérantes, quelle qu'en fut la sévérité, par la conservation du mark comme unité de compte et comme instrument de paiement.

Ainsi furent insuffisants les versements anticipés exigés des assujettis à l'impôt sur le revenu ; de même, deux nouvelles contributions, la taxe pour le ravitaillement en pain, la contribution pour le Rhin et la Ruhr, qui se réduisaient à la multiplication d'impôts antérieurement perçus, n'apportèrent au Trésor qu'un soulagement passager. D'ailleurs le gouvernement chercha plutôt à se procurer des devises : ce fut l'objet de l'ordonnance du 25 août sur la livraison des valeurs étrangères ; ce fut surtout le but des émissions de bons du Trésor libellés en dollars qui eurent lieu en mars et en août. Mais, en dépit des garanties attachées au service de ces emprunts en valeur stable, les souscriptions en devises, au moins pour le second d'entre eux, furent médiocres, et c'est une fois de plus par des quantités nouvelles de papier-monnaie que fut couvert le déficit.

A l'extérieur la hausse du change, à l'intérieur la hausse des prix s'accrochèrent. La Reichsbank réussit pourtant, par d'énergiques interventions, à stabiliser pendant quelques mois le cours du mark : abandonnant brusquement le système de répartition des devises et forçant ainsi les acheteurs à se couvrir, elle réussit même à provoquer en février une baisse du dollar dont le bénéfice fut conservé à l'Allemagne jusqu'à la fin d'avril. Mais semblable tentative, vainement renouvelée en septembre, ne pouvait être décisive, puisqu'elle ne s'accompagnait pas d'un assainissement financier ; le seul effet au demeurant de cette action sur le marché des changes, fut de réduire sensiblement l'encaisse-or de la Reichsbank⁽¹⁾. Le gouvernement revint alors aux réglementations légales, mais pour changer de mé-

(1) Du 1^{er} mars au 22 septembre 1923 l'encaisse-or de la Reichsbank est passée de 1.004.829.000 à 469.727.000 M.-or.

thode, il n'en resta pas moins dans l'erreur ; une ordonnance du 7 septembre nomma, pour procéder à la saisie des devises, un commissaire armé de pouvoirs étendus ; le mark n'en continua pas moins à s'avilir et cette chute ininterrompue provoqua sur les places nationales une hausse énorme des prix.

Jusqu'alors en effet la valeur or des marchandises était restée bien au-dessous de la valeur or d'avant-guerre ; et c'était là précisément l'avantage de l'inflation. Mais la baisse du mark continua si rapide, qu'industriels et commerçants majorèrent leurs prix de vente d'une prime de dépréciation : en octobre, le niveau des cours accusé par les statistiques dépassa notablement l'indice 100. Aussitôt la classe ouvrière réclama et obtint une augmentation des salaires qui fut calculée de large façon ; le prix de revient des entreprises en fut lourdement obéré, la prime à l'exportation disparut et les sorties de marchandises diminuèrent sensiblement. Privés des débouchés étrangers, les industries furent menacées de chômage ; elles réussirent pourtant à conserver une activité partielle grâce aux crédits de la Reichsbank, qu'en dépit de leur taux élevé et de leur durée restreinte la dépréciation monétaire rendait toujours avantageux.

Mais au ralentissement des ventes au dehors allait succéder l'arrêt des transactions intérieures. Rejeté d'abord comme unité de compte, le mark fut bientôt répudié comme instrument de paiement. Déjà des décisions successives avaient allégé de plusieurs zéros⁽¹⁾ les nombres inscrits sur les billets de banque. Parcellles mesures assuraient la simplicité des calculs, mais non la stabilité des valeurs. En fixant

(1) Au mark succédèrent ainsi le milmark ou tausendmark, le millionmark, enfin le billionmark ou billmark dont l'usage se généralisa à partir du 1^{er} janvier 1924.

leurs prix de vente en or, les entreprises privées introduisirent une méthode nouvelle qui fut promptement utilisée pour la détermination des salaires. Mais l'adoption de ces calculs n'empêchait point que les transactions quotidiennes fussent réglées en une unité monétaire dont la dépréciation accélérée réduisait parfois de la moitié la valeur en l'espace d'une journée. Les gros producteurs, à qui leurs relations avec l'étranger permettaient de disposer d'un fort contingent de devises, décidèrent de refuser tout paiement en marks-papier. Dans une zone de circulation diminuée, l'avalissement du papier-monnaie s'accrut démesurément. Alors les agriculteurs, obligés de vivre une année sur les bénéfices d'une brève période, refusèrent de se dessaisir de leurs produits contre un instrument de paiement qui ne leur garantissait pas la conservation de leurs gains. En vain le gouvernement voulut-il, par des ordonnances dont la répétition démontrait l'impuissance⁽¹⁾, interdire la constitution de réserves de vivres et contraindre les commerçants à accepter le mark-papier. Seule une monnaie stable pouvait assurer à la fois la sécurité des échanges et l'approvisionnement des villes.

Tandis que le Reich s'efforçait de répandre des coupures d'emprunt-or, de tous côtés surgissaient des monnaies de secours (notgeld), dont le but appa-

(1) Ordonnance du 22 octobre 1923, art. 2 : quiconque vend au détail des articles répondant à des besoins journaliers, est tenu de donner ses marchandises contre paiement du prix en marks.

Ordonnance du 7 novembre 1923, art. 1 : la conclusion ou l'exécution de contrats concernant la livraison de marchandises ou l'accomplissement de certaines prestations ne doivent pas être refusés pour le motif que les paiements sont effectués en marks,

rent était de suppléer à l'insuffisance de la circulation, mais dont l'objet réel fut souvent de réaliser aux dépens du public des bénéfices considérables. La loi du 17 juillet 1922 avait décidé que ces émissions, pour être autorisées par le ministre des finances, devaient être gagées par un dépôt en valeur stable immobilisé à Berlin. Mais le manque de numéraire permit aux municipalités, aux entreprises industrielles, parfois à de simples particuliers, de ne pas satisfaire aux exigences légales, et le montant des notgeld non couvert par des titres ou par des marchandises devint singulièrement élevé ; là même où une couverture avait été constituée, celle-ci fut souvent détournée de son objet pour être convertie en devises étrangères. Seules quelques villes, grâce à leur importance commerciale, réussirent à organiser une circulation gagée par des effets or, dont les billets au surplus furent promptement thésaurisés⁽¹⁾. De toute façon, la multiplication de signes monétaires, dont les défauts matériels favorisaient la falsification, marquait l'abandon par l'état d'une de ses prérogatives traditionnelles et, jointe aux revendications chaque jour plus pressantes des partisans du fédéralisme fiscal, constituait une menace grandissante pour l'unité du Reich.

* * *

Ainsi la crise allemande, d'abord sociale et financière, devenait en même temps économique et politique. L'arrêt des transactions commerciales, tant avec l'étranger qu'à l'intérieur du pays, rendait in-

(1) A la fin de 1923, la « Hamburgische Bank » mit en circulation des mandats de compte (Verrechnungsanweisungen) de 1/2, 1, 2 et 5 marks-or. L'émission, entièrement couverte par des devises, atteignait 17 millions de M.-o. au 30 novembre 1923.

certaine l'alimentation nationale ; déjà des échauffourées éclataient à Berlin et des magasins y étaient pillés en dépit des peines édictées par des ordonnances spéciales. Interprète du sentiment général, le ministre von Raumer déclarait que l'Allemagne était à bout : « nous avons vécu d'abord, disait-il, des pertes que les étrangers faisaient sur le mark ; nous avons vécus ensuite du capital de nos rentiers ; enfin, nous avons épuisé jusqu'aux réserves de notre corps économique ; d'autres réserves, il n'y en a plus ».

Mais, si les partis s'accordaient pour réclamer une réforme, l'accord n'était point fait sur ses modalités ; et la difficulté semblait grande de résoudre ce dilemme, où, depuis trois années, le Reich se débattait : « pas de monnaie stable sans budget équilibré, pas de budget équilibré sans monnaie stable »,

PREMIÈRE PARTIE

La création du Rentenmark

La réforme monétaire que rendaient indispensable la détresse des finances publiques et la misère de l'économie privée, a été précédée de discussions théoriques et de négociations politiques.

En instituant une monnaie nouvelle gagée par un impôt sur le capital productif de l'Allemagne, l'ordonnance du 15 octobre 1923 a eu recours à un mécanisme d'émission ingénieux, mais artificiel.

Plus peut-être que l'introduction du rentenmark, l'arrêt de l'inflation en marks-papier a encouragé le public à faire confiance au gouvernement et les pays étrangers à faire confiance à l'Allemagne.

CHAPITRE I

La genèse de la réforme monétaire

Avant que le pays fut acculé à la ruine, jamais le Reich n'avait essayé de mettre un terme à l'inflation. Il semble que, pendant quatre années, le gouvernement allemand ait pris son parti d'une politique si favorable à quelques-uns des individus, mais si nuisible à la plupart d'entre eux. C'est seulement en 1923, que les ministres des finances songent à rétablir la situation fâcheuse que leur ont léguée leur prédécesseur. Pareille constatation met en lumière la mauvaise volonté des vaincus au lendemain du traité de paix.

Il serait vain pourtant de méconnaître les tentatives répétées qui ont été faites pour équilibrer le budget ; mais celles-ci ont abouti à des échecs réitérés. Sans doute des impôts nouveaux ont été créés ; mais, entre le vote du Parlement et le recouvrement des rôles, l'inflation ne cessait de croître, et l'avilissement des espèces rendait vaine l'œuvre du législateur et de l'administration.

Aussi l'opinion prévalut en septembre 1923, que l'arrêt des émissions de billets était la condition première de la réforme envisagée ; les mesures projetées eurent donc un caractère plus monétaire que financier, encore qu'il fallut pourvoir aux besoins de l'état pendant une période transitoire ; l'accroissement des recettes et la compression des dépenses ne furent réalisés qu'après que la monnaie nouvelle eut été mise en circulation.

Mais, s'il paraissait nécessaire de créer avant tout un instrument de paiement stable, l'accord n'était point fait sur les moyens d'y parvenir : tandis que les uns réclamaient le retour immédiat à l'or, d'autres s'affirmaient partisans d'une monnaie temporaire gagée par des « valeurs réelles ».

* * *

Un moment, le gouvernement sembla pencher vers la première de ces solutions. M. Hilferding, ministre des finances du premier cabinet Stresemann, décida qu'un département-or serait ouvert à la Reichsbank. Mais cette idée fut abandonnée par la suite et les polémiques reprirent de plus belle. A vrai dire la majeure partie des spécialistes recommandaient la monnaie-or ; toutefois, d'assez notables différences s'avéraient entre leurs projets.

L'obstacle capital à la réforme, du maintien de la monnaie au pair et de l'octroi simultané de subsides à l'état, était surmonté de la même manière dans les deux plans que présentaient le Dr Schacht et la Fédération de l'industrie allemande. Une banque serait fondée au capital de 500 millions de marks-or, souscrit par les fondateurs et par le public, tant étranger qu'allemand ; cet institut privé émettrait des billets couverts pour moitié par de l'or déposé en pays neutre. Une partie de cet or (dans le projet Schacht 20 0/0 du capital) serait avancée aux pouvoirs publics pour leur permettre de résoudre les difficultés budgétaires consécutives à l'arrêt de l'inflation ; et ce prêt serait remboursé par l'état sur les fonds provenant d'une participation aux bénéfices.

Egalement partisan du retour à l'étalon d'or, le secrétaire d'état Julius Hirsch s'élevait contre la création d'une banque privée d'émission. Il proposait de constituer un fonds monétaire qui gagerait

des billets-or. Comme cette opération exigeait certains délais, les besoins de numéraire seraient provisoirement couverts par l'impression de petites coupures d'emprunt-or ; celles-ci seraient ensuite échangées, ainsi que les marks-papier, contre une fraction de la circulation nouvelle.

Entre ce projet et les précédents⁽¹⁾, les différences étaient considérables. Il ressortait du plan de la Fédération de l'industrie que, sur un capital de 500 millions de marks-or, 200 millions seraient garantis par les fondateurs, 160 demandés à l'étranger, 140 seulement au public allemand. Le secrétaire d'état Hirsch voulait recourir, au contraire, non à un apport volontaire, mais à une contribution imposée. Ces méthodes différentes se traduisaient par des prétentions opposées, quant au caractère de la banque et quant au sort du mark-papier : tandis qu'industriels et commerçants demandaient pour prix de leur bonne volonté que la banque fut privée, M. Hirsch envisageait tout au plus une transformation partielle de la Reichsbank. De même la monnaie-or du projet Schacht n'était destinée qu'à couvrir les besoins des grandes entreprises et non à rembourser le papier-monnaie déprécié ; en revanche, dans le plan de M. Hirsch, la circulation devait être unifiée par le retrait des marks-papier. Ainsi se manifestait dès l'abord en la divergence de ces thèses l'opposition du gouvernement et des groupements privés qui devait conduire celui-là à préférer la solution

(1) D'autres projets avaient été également rédigés par le professeur Bonn, par MM. Georges Bernhard (de la Gazette de Voss) et Fischer (de la Commerz bank). Il n'a pas semblé nécessaire de les retenir mais plutôt d'insister sur les deux tendances principales qui se reflétaient dans les divers plans de retour à l'or.

transitoire d'une monnaie gagée par des valeurs réelles.

Dans une brochure intitulée « Deutschlands Not und Rettung » et signée « Friedrich Pilot », M. Minoux, second d'Hugo Stinnes, tout en préconisant une circulation-or, proposait, pour la soutenir, le gage subsidiaire d'un impôt sur la fortune. En attendant que cette contribution put être équitablement répartie, une hypothèque de 10 millions de marks-or, grevant les biens immobiliers, serait représentée par un montant égal de lettres de gage ; celui-ci serait divisé en deux fractions : l'une, de 3 milliards, portant intérêt à 10 0/0, non remboursable avant quatorze années, serait remise à la Reichsbank et vendue par celle-ci contre de l'or ou des devises. Ainsi seraient accrus l'encaisse métallique de la banque et le volume d'une circulation de billets couverts pour moitié par de l'or. L'autre fraction, de 7 milliards, portant intérêt à 5 0/0 et remboursable par annuités de 500 millions de marks-or, serait également remise à la Reichsbank qui émettrait des instruments de paiement d'une valeur équivalente ; ceux-ci seraient livrés au Reich qui les emploierait à la fois à racheter les marks-papiers et à couvrir les dépenses publiques jusqu'à la réalisation de l'équilibre budgétaire.

Le mécanisme des lettres de gage, comme dans le plan précédent, constituait également l'essence du projet de l'ex-chancelier Helfferich. En représentation d'une hypothèque établie sur les « classes productrices », des titres seraient émis pour gager des billets libellés en marks-seigle ; partie de ces billets servirait à rembourser à la Reichsbank les bons du Trésor qu'elle avait escomptés ; la banque se procurerait ainsi les fonds nécessaires pour échanger ensuite à un taux à déterminer la monnaie

dépréciée contre la monnaie stable ; en outre une avance serait faite à l'état pour suppléer à l'insuffisance temporaire de ses recettes.

Le principe d'une monnaie-marchandise introduit par ce dernier projet paraissait éminemment contestable. Le marché monétaire du seigle, au rebours de celui de l'or, eut été moins important que son marché commercial ; il en fut résulté des variations fréquentes dans la valeur de l'étalon nouveau. A moins de constituer une réserve de seigle, comme le suggérait un économiste audacieux⁽¹⁾, et de procéder à des arbitrages délicats, la nouvelle monnaie eut subi le contre-coup des spéculations étrangères. Ces objections fondées, déterminèrent M. Helfferich à laisser le choix entre le mark-seigle et le neumark, unité-or fictive ; c'est ce nom même qu'allait porter le premier projet élaboré par le gouvernement allemand.

* * *

Celui-ci était loin d'avoir arrêté les modalités de la réforme qu'il lui fallait accomplir. La commission monétaire du Conseil économique du Reich avait adopté le 7 septembre une série de résolutions qui constituaient à vrai dire un programme, mais de réalisation difficile. Après avoir montré la nécessité de poursuivre une politique de stricte économie — et sans doute d'abandonner la résistance dans la Ruhr — la Commission préconisait, pour subvenir provisoirement aux besoins du Reich, la création d'un impôt sur la fortune, analogue à celui proposé par M. Minoux ; puis, passant du domaine financier à l'ordre monétaire, elle réclamait l'adoption d'un instrument de paiement stable gagé par de l'or ou

(1) M. O. Piest, *Bank Archiv*, 20 septembre 1923.

des devises ; elle écartait ainsi la suggestion d'une monnaie-seigle et rejetait également le projet des industriels, car, loin d'adhérer au principe d'un institut privé, elle réclamait un renforcement du contrôle de l'état sur la banque d'émission. La difficulté commençait avec l'organisation de la circulation nouvelle ; la commission envisageait la création d'un fonds monétaire au moyen de devises et de l'encaisse de la Reichsbank ; ce fonds constituerait la couverture des émissions et fournirait aussi les sommes nécessaires pour racheter les marks-papier.

C'était négliger d'indiquer comment le gouvernement se procurerait des devises : de l'aveu de M. Hirsch, partisan de leur réquisition, pareille entreprise ne pouvait en un court délai être menée à bien. Sans doute, il était possible de faire appel à des versements volontaires, mais alors il eut fallu compter avec la préférence des détenteurs pour une banque privée. Certains milieux d'ailleurs allaient jusqu'à douter qu'en l'insécurité présente des transactions, une couverture même de 50 0/0 fut suffisante ; ils exprimaient en outre la crainte que la convertibilité des billets permit seulement de solder par l'exportation de devises le déficit de la balance des comptes.

Cependant la situation économique empirait de jour en jour et les partis politiques s'efforçaient de faire prévaloir leurs conceptions respectives ; tandis que les banquiers et les industriels soutenaient les plans de retour à l'or, les agriculteurs se ralliaient au projet du Dr Helfferich ; ils étaient appuyés en cette occasion par les syndicats ouvriers, favorables à la saisie des valeurs réelles et désireux de ne pas laisser le commerce et l'industrie profiter seuls de la réforme.

Force était au gouvernement de tenir compte de

ces exigences opposées : la solution adoptée apparut aussi bien comme le résultat de négociations politiques que de discussions théoriques.

L'inflation serait arrêtée ; c'était là le point capital ; au mark-papier était substitué une unité monétaire stable, le « neumark »⁽¹⁾. Comme dans le projet Helfferich, la circulation était gagée par des titres représentatifs d'une hypothèque sur la fortune allemande. Les billets nouveaux serviraient d'abord à rembourser les bons du Trésor escomptés par la Reichsbank, puis à fournir au Reich des ressources temporaires. Les marks-papiers seraient échangés à un taux fixe contre la monnaie nouvelle dont ils constitueraient les unités divisionnaires. Seuls les neumarks auraient désormais cours légal.

Ainsi le gouvernement paraissait adhérer à la solution proposée par les agrariens. Mais, en même temps, satisfaction était donnée aux doléances des gros producteurs. L'encaisse-or de la Reichsbank, devenue disponible, gagerait désormais une circulation de billets-or, appelée à demeurer seule quand le redressement financier aurait été réalisé.

Ce premier projet fut soumis à l'approbation du Conseil économique du Reich qui marqua son adhésion dans la résolution suivante, adoptée le 29 septembre par sa commission monétaire à la majorité de 15 voix contre 6 : « La commission approuve le projet de loi déposé par le gouvernement, malgré les objections qu'il y a lieu de présenter, au point de vue des principes d'une saine politique monétaire contre la solution transactionnelle proposée. Il sera par conséquent nécessaire de limiter la durée d'existence de la banque monétaire et de supprimer cet institut aussi rapidement que possible, en

(1) Appelé d'abord « bodenmark ».

rétablissant un étalon d'or véritable. La commission de politique monétaire du Conseil économique du Reich saisit une fois de plus l'occasion de rappeler, avec la plus énergique insistance, qu'il ne sera possible de conserver la stabilité de valeur ni d'une monnaie d'or, ni d'une autre monnaie quelconque, si on ne réussit pas à faire disparaître le déficit de notre économie nationale, en accroissant fortement la production ». La minorité de la commission avait déclaré que le recours à une monnaie transitoire était inutile, qu'il était possible dès à présent de revenir à l'étalon d'or et que les besoins temporaires de l'état seraient aussi bien couverts par le produit d'un emprunt-or que par une nouvelle inflation. Sur ces entrefaites, alors que le Reichsrat avait ratifié le projet, le cabinet Stresemann fut renversé.

Cette crise ministérielle provoqua un remaniement capital du texte primitif. Désormais il n'y eut plus deux, mais bien trois monnaies parallèles. Tandis que les neumarks — dénommés maintenant « rentenmarks » — devaient avoir une circulation libre, le mark-papier redevenait l'instrument légal des paiements.

Il semble difficile de déterminer les raisons pour lesquelles a survécu l'ancienne unité monétaire. Dans une brochure publiée en mai 1924⁽¹⁾, M. Luther, ministre des finances, déclare que sa préoccupation principale fut de ne pas lier le sort du rentenmark à celui du mark-papier, au moment où celui-ci tombait plus bas que jamais sur les marchés étrangers. Sans doute le gouvernement espéra que la réforme monétaire vaudrait au pays une amélioration de son change et qu'un taux de conversion plus favorable pourrait être fixé par la suite ; peut-

(1) Dr Luther : *Feste mark, solide Wirtschaft*, p. 67 ss.

être aussi voulut-il donner aux rentiers une satisfaction de principe en ne supprimant pas l'unité de compte en laquelle étaient exprimées leurs créances. Des raisons d'opportunité, des considérations de prestige seraient donc à l'origine de cette profonde modification.

L'encaisse-or constituant la couverture du mark-papier n'en était pas moins attribuée au nouveau département-or de la Reichsbank transformée. Une ordonnance du 26 octobre autorisa celle-ci à émettre des billets convertibles en or ou en devises, garantis par une encaisse au moins égale au tiers de leur montant et, pour le surplus, par des effets or.

* * *

Le maintien du mark-papier, le rétablissement du mark-or auraient restreint l'emploi du rentenmark au paiement des dépenses publiques. Mais le département-or ne fut jamais organisé et bientôt une parité stable s'établit entre le mark-papier et l'unité nouvelle, en sorte que celle-ci demeura véritablement le seul instrument des échanges.

Il convient donc d'insister sur la portée de l'ordonnance qui institua le rentenmark, ordonnance qui fut rendue le 15 octobre 1923, en vertu de la loi sur les pleins pouvoirs, votée deux jours auparavant.



CHAPITRE II

L'ordonnance du 15 octobre 1923

Le Rentenmark est gagé par une créance dont les débiteurs obligés sont les agriculteurs, les industriels, les commerçants et les banquiers. A défaut du capital de l'hypothèque, non remboursable avant 5 années, les intérêts en sont exigés pour assurer le service de titres de rente dont le montant équivaut à la valeur de la créance. Ces titres de rente ou « Rentenbriefe » constituent la couverture de billets libellés en Rentenmarks. Il apparaît ainsi que la monnaie nouvelle est garantie par un impôt sur le capital productif de l'Allemagne demeuré seul intact au milieu de la catastrophe.

Mais le caractère véritable de cette circulation est de reposer sur une base au demeurant artificielle. En effet l'émission des billets a précédé la réalisation du gage, qui même n'a jamais été effectuée ; et les intérêts versés ont été récupérés par les débiteurs à titre d'actionnaires de la banque nouvelle. Le succès de la réforme du 15 octobre semble donc dès l'abord être dû seulement à la confiance placée par le public dans l'action du gouvernement.

Mais si la stabilité de l'instrument de paiement tient beaucoup plus à des raisons psychologiques, qu'à des sécurités techniques, il importe pourtant d'examiner, dans la constitution du gage et le mécanisme de l'émission, le fonctionnement du système monétaire auquel le Reich doit aujourd'hui le

redressement de ses finances et l'activité de son industrie.

* * *

Aux termes de l'art. 1^{er} de l'ordonnance du 15 octobre « la deutsche Rentenbank est fondée par les représentants de l'agriculture, de l'industrie et du commerce, y compris les banques ». Le capital et les réserves de la nouvelle banque d'émission sont fixés (art. 2), à 3.200 millions⁽¹⁾ de rentenmarks ; le montant en sera fourni par une contribution établie sur l'agriculture d'une part, et d'autre part sur l'industrie, le commerce et les banques.

La Rentenbank acquiert à cet effet deux créances de 1.600 millions de marks-or dont la répartition diffère selon qu'il s'agit de biens-fonds ou de capitaux d'exploitation d'entreprises industrielles.

La charge qui grève l'agriculture est une hypothèque sur tous les terrains exploités. Cette hypothèque s'élève à 4 0/0 de la valeur pour laquelle les biens figurent dans l'assiette du Wehrbeitrag⁽²⁾ ; cette évaluation, datant de 1913 est chiffrée en marks-or. La valeur à considérer est celle qui a été prise alors comme base, ou qui l'aurait été, sans déduction des dettes ou des charges (art. 6, § 3). Le montant ainsi obtenu doit être arrondi par défaut en un multiple de dix (Décret⁽³⁾ du 14 novembre, § 12).

Sont grevés de l'hypothèque tous les biens exploi-

(1) A savoir : capital 2.400 millions, réserves 800 millions.

(2) Contribution établie en 1913 pour faire face aux dépenses militaires nouvelles. Le total des biens agricoles imposés s'élevait à 40 milliards : $40 \times 4/100 = 1,6$.

(3) Les dispositions d'exécution de l'ordonnance du 15 octobre sont contenues dans deux décrets, du 14 novembre et du 17 décembre 1923,

tés et soumis à l'impôt sur les exploitations agricoles (Landabgabe), qui constituent une unité économique ; si plusieurs terrains, pour lesquels il n'a été fixé pour le Wehrbeitrag qu'une seule valeur, ne forment plus un tout, le montant de l'hypothèque doit être réparti d'office entre eux, dans la mesure de leur valeur respective (art. 7, § 2 et décret du 14 novembre, § 11). La même solution s'applique au cas où une portion de terrain a été aliénée ; cependant si le lot vendu est insignifiant, le nouveau propriétaire pourra être exonéré de toute obligation (art. 7, §§ 3 et 4, et décret du 14 novembre, § 13).

Les biens dont la valeur totale ne dépasse pas 4.000 marks or ne sont pas soumis à l'hypothèque (décret du 14 novembre, § 14).

La charge qui grève les biens-fonds est une charge réelle garantie par une hypothèque de premier rang, sous réserve des conventions conclues avec les états étrangers⁽¹⁾. Cette hypothèque n'a pas besoin d'être inscrite pour être valable au regard des tiers ; elle doit l'être toutefois si le propriétaire ou la Rentenbank en font la demande (art. 10).

La répartition de la charge imposée à l'industrie,

(1) Cette disposition vise notamment l'art. 248 du traité de Versailles : « Sous réserve des dérogations qui pourront être accordées par la Commission des réparations, un privilège de premier rang est établi sur tous les biens et les ressources du Reich et des états allemands, pour le règlement des réparations et autres charges résultant du présent traité, ou de tous autres traités et conventions complémentaires, ou des conventions intervenues entre l'Allemagne et les puissances alliées pendant l'armistice et ses prolongations ». Malgré la réserve, imprécise il est vrai, de l'ordonnance, la Haute Commission des territoires rhénans, tout en décidant de ne pas s'opposer à la circulation du rentenmark dans les territoires occupés, a refusé le 19 novembre d'homologuer le texte de l'ordonnance du 15 octobre.

au commerce et aux banques s'opère en principe de la même manière en ce qui concerne les biens-fonds : la dette de l'assujetti est fixée à 4 0/0 de la valeur de sa propriété dans l'assiette du Wehrbeitrag.

Quant aux capitaux d'exploitation, la répartition se fait proportionnellement à leur valeur telle que celle-ci ressort de leur évaluation dans l'assiette de la taxe pour le ravitaillement en pain (Brotversorgungsabgabe) (Décret du 14 novembre, § 18). La dette des assujettis n'étant pas couverte par une hypothèque, ceux-ci remettent à la Rentenbank des obligations libellées en marks-or (art. 9, § 3) ; et comme la valeur de l'entreprise englobe celle des biens-fonds, il est stipulé (Décret du 14 novembre, §§ 21 et 22) que le montant des obligations doit correspondre à cette valeur globale et que provisoirement la dette foncière dont les terrains sont grevés ne sera pas déterminée.

Sont mises à contribution les entreprises qui sont frappées par l'impôt sur les employeurs (Arbeitgeberabgabe) et qui occupaient des salariés au 18 octobre 1923, date de l'entrée en vigueur de la « Rentenbankverordnung ». Les entreprises créées postérieurement au 31 décembre 1922, non soumises à l'Arbeitgeberabgabe, pourront être imposées sur la base de leurs versements pour 1924 au titre de l'impôt sur la fortune (Vermogensteuer) (art. 9, § 5 et décret du 14 novembre, § 24).

Les exploitants dont la fortune totale, évaluée dans l'assiette de la taxe pour le ravitaillement en pain, ne dépasse pas 400.000 marks, ou dont les capitaux personnels placés dans l'entreprise sont inférieurs à 200.000 marks, sont dispensés de toute obligation.

La charge qui grève les industriels, les commer-

çants et les banquiers, est une charge personnelle, garantie par un privilège de premier rang sur l'ensemble des biens de l'exploitant, sous la réserve des conventions passées avec des pays étrangers⁽¹⁾.

Ainsi l'agriculture et l'industrie sont également atteintes par la créance qui grève la production ; les professions libérales y échappent au contraire ; et les propriétaires urbains ne sont pas non plus imposés⁽²⁾ ; mais l'ordonnance prévoit que ceux-ci pourront l'être ultérieurement afin de renforcer la garantie de la monnaie nouvelle (art. 2).

En dehors de ces exceptions tenant à la nature des biens possédés ou des activités exercées, un certain nombre d'exonérations sont prévues en faveur des personnes morales publiques, des associations et fondations poursuivant des buts charitables ou d'utilité publique, des diverses caisses de secours dotées de la personnalité morale, des personnes physiques et morales exemptes d'impôt, en vertu d'accords conclus avec des pays étrangers⁽³⁾.

Tout autre personne possédant au 18 octobre des biens-fonds et des capitaux est soumise à la contribution nouvelle ; c'est donc la qualité de propriétaire lors de l'entrée en vigueur de l'ordonnance sur la Rentenbank qui autorise les bureaux de finances (Finanzamt) à imposer les particuliers.

Le montant des charges individuelles est établi par le Finanzamt⁽⁴⁾ (Décret du 14 novembre, §§ 31

(1) Voir la note 1, page 26.

(2) La raison en réside dans la faiblesse de leurs revenus sous un régime de fixation arbitraire des loyers.

(3) Pour les biens-fonds exemptés à ces divers titres, mention de l'exemption doit être faite au livre foncier (Grundbuch).

(4) Le gouvernement avait vainement tenté au préalable d'obtenir le concours des organismes privés,

et 32) qui, après avoir procédé aux premiers travaux, remet à l'assujetti un avis de répartition provisoire (Décret du 14 novembre, § 33). Au cas où le contribuable croit devoir protester, il peut adresser une requête au président du tribunal de finances (Finanzgericht) à fin de remise ou de réduction ; appel de la décision du président peut être interjeté auprès de la Cour d'empire des finances (Reichsfinanzhof) qui décide souverainement.

Sur la base ainsi obtenue, l'administration va exiger des propriétaires, non le versement du capital de l'hypothèque ou de l'obligation qui grève leurs biens, mais seulement le paiement des intérêts. En effet aux termes de l'art. 6, § 5 de l'ordonnance, pendant une période de 5 années, ni la Rentenbank ne peut exiger, ni son débiteur offrir le remboursement du capital. Cependant il a été décidé ultérieurement (Décret du 17 décembre, § 2) que les assujettis pourraient avec l'assentiment de la Rentenbank se libérer de l'intégralité de leur charge par des versements en or ou en devises. Encore faut-il que le total des paiements ainsi effectués ne dépasse pas 10 millions de marks-or par mois, sans quoi l'autorisation du ministre des finances devient nécessaire ; il importe en effet que la Rentenbank ne voit pas diminuer trop sensiblement le montant des intérêts semestriels qu'elle est autorisée à percevoir.

Les intérêts à 6 0/0 de la créance sont exigibles à partir du 1^{er} octobre (Décret du 14 février 1924, § 1). Les versements doivent être effectués en rentenmarks sur la base du dernier cours connu (art. 6, § 6) le 1^{er} avril et le 1^{er} octobre de chaque année et pour la première fois le 1^{er} avril 1924 (art. 6, § 4). Si le paiement n'est pas acquitté dans le délai d'une semaine après l'échéance, l'assujetti sera redevable de l'intérêt des intérêts (Décret du 14 novembre, §

27) ; toutefois cette charge nouvelle pourra être supprimée en faveur d'un débiteur intéressant (Décret du 14 novembre, § 28). Au contraire la Rentenbank ne pourra pas plus renoncer aux intérêts proprement dits qu'au capital de sa créance (Décret du 14 novembre, § 29).

Le propriétaire est personnellement responsable du paiement des intérêts ; si le bien-fonds est affermé, le propriétaire est tenu pour un quart, le fermier pour les trois quarts des sommes à verser (art. 8) ; en cas d'aliénation, l'acquéreur devient débiteur solidaire de la dette contractée par le vendeur (Décret du 14 novembre, § 16) ; en cas de cessation définitive d'exploitation, la Rentenbank peut libérer l'exploitant de tout ou partie de ses obligations (Décret du 14 novembre, § 25).

Au cas où le débiteur refuse de s'acquitter, il est procédé à une exécution forcée, la demande de la Rentenbank tenant lieu de titre exécutoire (art. 6, § 7).

Le produit de ces recouvrements doit essentiellement permettre d'assurer le service de titres de rente (Rentenbriefe) qui constituent la couverture de la circulation nouvelle. Les titres peuvent être émis pour un montant égal au capital des charges qui grèvent l'agriculture et l'industrie (Art. 12, § 1). Si ces charges viennent à diminuer, un montant équivalent de lettres de rente doit être annulé (Décret du 14 novembre, § 19). Les Rentenbriefe sont en général de 500 marks-or ; mais il peut être imprimé des coupures pour un multiple de ce nombre.

La créance des possesseurs des titres a, le cas échéant, rang de priorité (art. 12, § 3) ; mais, comme pendant 5 années la Rentenbank ne peut exiger le versement du capital des hypothèques ou des obligations qu'elle détient, elle ne saurait être astreinte

pendant la même période au remboursement des Rentenbriefe⁽¹⁾. En revanche, elle doit payer, à partir du 1^{er} Janvier 1924, un intérêt de 5 0/0 aux détenteurs des titres, car elle peut exiger l'intérêt à 6 0/0 de la créance qui pèse sur l'ensemble de la production ; le premier coupon semestriel des Rentenbriefe échoit le 1^{er} juillet 1924.

Les lettres de rente constituent la couverture de billets libellés en rentenmarks⁽²⁾ (art. 13, § 1). L'ordonnance déclare équivalent le rentenmark et le mark-or, à vrai dire conventionnel, en lequel sont libellées les hypothèques et les obligations : 500 rentenmarks peuvent à tout moment être échangés contre un titre de 500 marks-or (art. 15) ; d'autre part, pour chaque titre de 500 marks-or, il peut être émis 500 rentenmarks ; mais, afin de prévenir tout danger d'inflation, le total des billets nouveaux ne peut excéder celui du capital et des réserves de la Rentenbank, soit 3.200 millions (art. 14, § 1).

Ces billets n'ont pas cours légal, mais doivent être acceptés en paiement par les caisses publiques (art. 14, § 3) : ils ne sont pas destinés en principe à rem-

(1) Sauf en cas de liquidation.

(2) Il fut émis des billets de 1, 2, 5, 10, 50, 100, 500 et 1000 rentenmarks ; en outre furent frappées des pièces divisionnaires : le rentenmark est en effet divisé en 100 rentenpfennigs (art. 13, § 2). Une ordonnance du 13 novembre autorisa le ministre des finances à prescrire la frappe de pièces de 1, 2, 5, 10 et 50 rentenpfennigs (§ 1) ; le contingent total des pièces ne devait pas d'abord dépasser 1 rentenmark par tête d'habitant (§ 2) ; ce chiffre fut porté par la suite à 2,5 rentenmarks. Nul n'était tenu d'accepter en paiement des pièces de 50 rentenpfennigs pour plus de 20 rentenmarks, et d'autres pièces pour plus de 5 rentenmarks (§ 6) ; les pièces devaient être couvertes par un montant égal de Rentenbriefe (§ 7). Le contingent total frappé a atteint environ 150 millions qui ont constitué un véritable crédit accordé au Reich.

placer les marks-papier dans les transactions quotidiennes, mais simplement à constituer la matière de crédits accordés au Reich et à l'économie privée. La Rentenbank ne peut effectuer d'opérations de banque qu'avec le Reich, la Reichsbank et les banques d'émission privées (art. 16).

* * *

Aux termes de l'article 19, l'inflation doit être arrêtée : les bons du Trésor ne seront plus escomptés à la Reichsbank, une fois commencée l'émission du rentenmark. Les recettes fiscales étant loin de couvrir les dépenses budgétaires, le Reich va se trouver démuné de ressources ; aussi l'ordonnance stipule-t-elle (art. 16, § 2) qu'un prêt de 1.200 millions de rentenmarks sera consenti à l'état. Cette avance est divisée en deux fractions : l'une, de 300 millions, non productive d'intérêts, est affectée au remboursement des bons du Trésor escomptés par la Reichsbank (art. 17, § 1) ; si ce crédit n'y suffit pas, le Reich sera autorisé à réclamer le bénéfice d'une avance supplémentaire productive d'intérêts (art. 17, § 2). L'autre fraction, de 900 millions de rentenmarks, porte intérêt à 6 0/0 et est destinée à couvrir le déficit budgétaire pendant les premiers mois qui suivront la mise en vigueur de l'ordonnance ; les intérêts en sont payables le 1^{er} avril et le 1^{er} octobre de chaque année.

Un autre prêt, de 1200 millions également, doit être consenti par la Rentenbank à l'économie privée. Ce crédit sera dispensé au public par l'intermédiaire de la Reichsbank et des autres banques d'émission ; la part revenant à ces divers établissements sera fixée suivant le rapport de leurs émis-

sions de billets au 31 juillet 1914⁽¹⁾ (art. 16, § 3). Ces crédits devant valoir aux banques des bénéfices importants, il sembla naturel que la Rentenbank y participât : sa part fut fixée, après des négociations laborieuses, aux 3/10^e des intérêts perçus.

Ce ne sont pas là les seuls bénéfices que doive encaisser la Rentenbank. Il convient d'établir l'origine de ses gains avant d'envisager leur répartition. Aux 3/10^e de l'escompte de la Reichsbank s'ajoutent les intérêts à 6 0/0 que verse le Reich sur le crédit de 900 millions qui lui est ouvert. Tels sont les bénéfices provenant de l'utilisation du rentenmark. Il en est d'autres qui sont dus au mécanisme d'émission : à supposer que le montant des Rentenbriefe en circulation soit égal à la créance qui grève la production, la différence des intérêts assure à la Rentenbank un bénéfice de 1 0/0⁽²⁾ et ce bénéfice doit croître d'autant plus qu'il y aura moins de titres de rente en circulation et par conséquent moins d'intérêts à payer. Sans doute les frais généraux absorberont une partie de ces encaissements ; mais il doit néanmoins rester un solde assez important dont l'ordonnance prévoit l'exacte répartition.

Tout d'abord 40 0/0 des bénéfices nets, tels qu'ils ressortent du bilan, doivent être versés à un compte d'amortissement ; ce pourcentage sera réduit à 30 0/0, lorsque l'avance de 300 millions non productive d'intérêts aura été remboursée par le Reich (art. 18, § 1).

(1) Les quatre banques d'émission privées sont la Bayerische Bank, la Sachsische Bank, la Badische Bank et la Württembergische Notenbank. Le contingent primitif de crédits qui devait leur revenir fut ultérieurement modifié par un décret du 14 février 1924, V. p. 1. Partie III. Ch. II, page 105.

(2) La créance détenue par la Rentenbank porte intérêt à 6 0/0, les Rentenbriefe portent intérêt à 5 0/0.

Puis il est procédé à une répartition entre les actionnaires : ceux-ci ne sont autres (art. 11) que les débiteurs de la Rentenbank, astreints à verser annuellement 6 0/0 des hypothèques ou des obligations qui grèvent leurs propriétés ; l'art. 18, § 2 de l'ordonnance décide qu'il leur sera alloué⁽¹⁾ une somme pouvant atteindre 6 0/0⁽²⁾ de la valeur des biens hypothéqués, et il ajoute « le montant disponible provenant des bénéfices nets de l'année sera imputé sur le premier paiement semestriel des intérêts de l'année suivante ». Comme le dividende de 6 0/0 n'est, en vertu de l'article 5 de l'ordonnance, soumis à aucun impôt, il sera sans doute nécessaire d'en imputer également le montant sur le second versement semestriel ; les paiements que la Rentenbank peut exiger de ses débiteurs, seront réduits à néant et l'obligation de ceux-ci transformée en une simple garantie.

Bien que restreintes, les opérations de la Rentenbank ne semblent donc pas devoir être infructueuses ; aussi l'article 20 prévoit-il que le privilège d'émission du nouvel institut pourra être supprimé par une loi sans indemnité. Dans cette éventualité le Reich remboursera les avances qu'il aura reçues, et la Rentenbank retirera ses billets de la circulation. Lors de la liquidation, les versements effectués sur le capital et les réserves en or ou en devises seront naturellement remboursés avant qu'il soit procédé à la répartition de l'actif.

* * *

(1) Les débiteurs libérés, par des versements en or ou en devises, de l'intégralité de leur charge participeront à ces distributions de dividende.

(2) Cette répartition effectuée, le surplus des bénéfices va au compte d'amortissement.

Tel était, dans son ensemble, le système institué par l'ordonnance du 15 octobre. Cette solution du problème monétaire paraissait sans doute compliquée, mais elle n'était dépourvue ni d'habileté, ni d'élégance. Il n'existait, il est vrai, aucune raison de croire à la stabilité de la monnaie nouvelle qu'un double danger semblait menacer, l'insuffisance du gage et les besoins du Reich. Déjà les émissions prévues par l'ordonnance, encore qu'elles fussent sagement limitées, constituaient une inflation véritable, du moment où les billets n'étaient pas convertibles. La couverture, fictive, du rentenmark risquait d'être au surplus jugée insuffisante et la dépréciation de l'unité nouvelle s'en ensuivre. D'autre part, si le crédit accordé au Reich s'avérait trop faible, des émissions exagérées ne laisseraient pas que de conduire à l'avilissement des billets. Contre ce double danger seule pouvait prévaloir l'énergie d'un gouvernement résolu à limiter l'ampleur et la durée de l'émission et à forcer à la confiance une population au demeurant docile.

Le 20 octobre 1923 l'acte de fondation de la Rentenbank était signé au ministère des finances en présence du ministre, du président de la Rentenbank⁽¹⁾, le Dr Lentze, et des membres du conseil d'administration. Dans son allocution M. Luther déclarait : « La résolution prise par l'économie de fonder la Deutsche Rentenbank, est un pas décisif accompli dans la voie de l'assainissement monétaire et financier de l'Allemagne. La solidarité des classes productrices, qui s'exprime dans l'acte de fondation de la Rentenbank, est la meilleure garantie de la con-

(1) Aux termes de l'article 4 de l'ordonnance, le président de la Rentenbank est choisi par le Reich sur une liste de 3 membres présentée par le conseil d'administration.

fiance qu'inspirera l'instrument de paiement émis par le nouvel institut ».

Ce sont en effet les administrateurs⁽¹⁾ de la Rentenbank, représentants élus de l'agriculture et de l'industrie, qui devaient s'opposer au moment critique à l'accroissement des émissions. Il est vrai que le décret du 14 novembre leur faisait un devoir « d'exercer leurs fonctions avec le même soin qu'un homme d'affaires avisé » et que cette obligation était sanctionnée de peines morales, pécuniaires et corporelles (Décret du 14 novembre, §§ 5 et 53).

(1) Le conseil d'administration se composait de 14 membres : 7 agriculteurs : MM. Brandès, Crone-Munzebrock, H. Dietrich, O. Gennes, Heim, Hillger-Spiegelberg et Rosicke-Gosdorf ; 3 industriels : MM. H. Bucher, von Siemens, Sorge ; 3 commerçants : MM. H. Grünfeld, Millington-Hermann, O. Reinath ; 1 banquier : M. F. Urbig.

CHAPITRE III

La mise en circulation du Rentenmark

L'ordonnance sur le rentenmark avait paru le 15 octobre. Mais la mise en circulation de la monnaie nouvelle devait exiger certains délais. Il fallait à la fois que les billets fussent imprimés et que l'émission fut réglée de manière à ne provoquer ni thésauvrisation, ni spéculation. Cependant, à la fin d'octobre, le besoin devenait urgent d'un instrument de paiement stable : le papier-monnaie en effet continuait de s'avilir et son incessante dépréciation paralysait les transactions. Le mark-papier disparaissait, le rentenmark n'existait pas encore. Il semblait indispensable que le gouvernement, sans attendre que la Rentenbank fut organisée, prit des mesures transitoires pour atténuer l'effet des difficultés monétaires.

La valeur globale de la circulation, exprimée en marks-or était tombée au-dessous de l'encaisse-or de la Reichsbank⁽¹⁾. C'était l'aboutissement paradoxal de l'inflation. C'était aussi la preuve manifeste que la production nationale, dépourvue d'instruments des échanges, serait à bref délai forcée de s'arrêter. Sans doute un double effort avait été tenté pour accroître la quantité de monnaie disponible. Mais, reposant en général sur des gages insuffisants,

(1) En 1914 la circulation atteignait 90 marks-or par tête d'habitant ; à la fin de 1919, 51 ; au 1^{er} octobre 1922, 14 ; au 1^{er} novembre 1923, 1.

les notgeld étaient voués à la dépréciation⁽¹⁾ ; et les coupures d'emprunt-or étaient pour la plupart d'un montant trop considérable⁽²⁾ pour être utilisées dans les transactions quotidiennes. C'est à remédier aux défauts de ces expédients monétaires que le gouvernement allait, du 15 octobre au 15 novembre, appliquer des efforts souvent infructueux.

* * *

Dans le but d'assainir la circulation des notgeld, le Reich adopta deux séries de mesures tendant à substituer aux monnaies de secours libellées en marks-papier des notgeld à valeur constante.

Une ordonnance du 26 octobre décida que désormais le ministre des finances aurait le droit d'autoriser l'émission de notgeld libellé en marks or et couvert par un montant égal de titres de l'emprunt d'août 1923. Mais des difficultés auraient pu résulter de la raréfaction des coupures d'emprunt-or, les unes conservées par les particuliers, les autres circulant à titre de monnaie. Aussi le Reich résolut-il, avant même qu'eut paru l'ordonnance du 26 octobre, d'émettre des bons du Trésor spécialement destinés à la couverture des notgeld et composés à cet effet de titres d'un montant élevé⁽³⁾. Il en fut émis pour 370 millions⁽⁴⁾.

Mais, dans les premiers jours de novembre, le manque de numéraire contraignit le gouvernement à renoncer à ces dispositions. Investi le 8 de pou-

(1) Voir ci-dessus, introduction p. 10.

(2) Les plus petites coupures, au surplus peu nombreuses étaient de 1 dollar.

(3) Les titres étaient d'au moins 25 dollars ; ils portaient intérêt à 6 0/0 et étaient remboursables en 1932.

(4) Dont 190 millions servirent à gager le notgeld à valeur stable des chemins de fer du Reich,

voirs dictatoriaux, le général von Seeckt rendit le 12 une ordonnance, où il semblait outrepasser la limite des pouvoirs humains : pour rendre plus aisé le trafic des denrées, les pays, provinces et communes pouvaient émettre des notgeld dont l'ordonnance décidait qu'ils seraient à valeur constante et que le public les accepterait comme instrument légal des paiements. Sans doute il était prévu que ces émissions seraient garanties, mais en termes si généraux que la fraude semblait recommandée. Au surplus, point n'eut été besoin de publier une ordonnance nouvelle, si l'on n'avait voulu dispenser des obligations édictées par la précédente les organismes émetteurs.

L'adoption de cette mesure empêcha de mettre en vigueur les dispositions de l'ordonnance du 26 octobre relatives au notgeld libellé en marks-papier. Il avait été décidé que les notgeld non couverts par des bons du Trésor devaient être retirés de la circulation dans un délai de deux semaines, et des pénalités avaient été prévues pour décourager toute opposition. Mais il devenait impossible de maintenir ces exigences au moment précis où allaient surgir des émissions différentes en principe, mais en réalité semblables. C'est seulement le 18 novembre que le gouvernement suspendit l'octroi des autorisations de notgeld en marks-papier, et le 22 que la Reichsbank refusa de les accepter en paiement. A ce moment le rentenmark était depuis une semaine en circulation et la crise monétaire en partie surmontée.

Les tentatives faites auparavant pour y remédier par l'utilisation monétaire des titres d'emprunt-or n'avaient pu qu'accuser son extrême gravité. La loi du 14 août 1923 avait autorisé le Reich à émettre un emprunt de 500 millions de marks-or, 204 millions

seulement avaient été placés dans le public en titres de deux sortes, des coupures d'au moins 10 dollars, productives d'intérêt à 6 0/0 et remboursables au pair en 1935, des coupures de 1, 2 et 5 dollars ne portant pas intérêt, mais remboursables à la même échéance avec une prime de 70 0/0. Ces dernières étaient utilisées déjà comme instruments des échanges, mais elles n'existaient qu'en insuffisante quantité. Par un communiqué du 16 octobre, le gouvernement annonça l'émission, en coupures de ce second type, du contingent non souscrit de 296 millions de marks-or ; outre des coupures de 5, 2 et 1 dollar, il en serait émis de 1/2, 1/4 et 1/10 de dollar. Pour marquer le caractère transitoire de ces mesures, il était décidé que les titres nouveaux seraient échangeables en janvier contre des rentenmarks, sur la base d'un rentenmark pour un mark-or de valeur nominale.

Ce communiqué provoqua, vers les guichets ouverts pour les accueillir, une ruée de souscripteurs soucieux de transformer en un instrument stable les marks-papier qu'ils possédaient. L'administration débordée manqua bientôt de coupures, mais continua pourtant à accepter des souscriptions qui n'étaient ensuite exigibles que contre livraison des titres. Ceci ne laissa pas que de favoriser une nouvelle spéculation à la baisse du mark ; car la chute ininterrompue du change permettait d'acquérir les titres pour un montant de marks-papier qui se dépréciait aussitôt ; les banques notamment, qui avaient reçu de leur clientèle des ordres d'achat importants trouvaient là l'occasion de bénéfices considérables ; elles pouvaient en effet pendant le délai nécessaire à l'impression des coupures prêter à des taux élevés les sommes qui leur étaient remises. Frustré par ces agissements, le Reich se

résolus enfin à calculer les versements au jour de livraison des titres ; mais déjà ceux-ci faisaient prime sur le dollar : le 2 novembre le gouvernement décidait d'établir une parité obligatoire entre l'emprunt-or et le mark-papier.

Depuis une ordonnance du 22 octobre, un régime de cotation arbitraire existait pour les devises et pour les bons du Trésor en dollars⁽¹⁾ ; désormais l'emprunt-or y serait également soumis. C'eût été interdire en fait toute transaction sur des titres thésauroisés, sans empêcher l'avilissement du mark-papier. Au surplus les pouvoirs publics semblaient être incertains sur les mesures à prendre ; après avoir abandonné l'idée d'une relation fixe entre le mark et le neumark⁽²⁾, le gouvernement inclinait à proposer l'échange, avec une légère prime, du papier-monnaie déprécié contre un troisième emprunt-or⁽³⁾ et il semblait près d'accepter l'emploi de devises étrangères dans les transactions quotidiennes. Mais un brusque revirement se produisit peu après l'avènement du nouveau ministère : une ordonnance du 7 novembre rappela que les marks-papier devaient être acceptés en paiement et renouvela l'interdiction de fixer les prix en monnaie

(1) On désigne ainsi les bons (Dollarschatzanweisungen) émis en vertu de la loi du 2 mars 1923 pour un montant de 50 millions de dollars (210 millions de marks-or). Ce contingent fut intégralement souscrit : le remboursement en était garanti par une fraction égale de l'encaisse or de la Reichsbank.

(2) Voir ci-dessus ch. I., page 22.

(3) Ce troisième emprunt-or se fut monté à 300 millions de marks-or ; les marks-papier eussent été échangeables contre les certificats à partir du 1^{er} avril 1924. Le service de l'emprunt eut été assuré par la perception, pendant 3 années, d'un impôt-or,

étrangère dans le commerce de détail ; en même temps le gouvernement renonçait provisoirement à établir un rapport fixe entre l'emprunt-or et le mark-papier.

Cependant la répudiation de l'unité monétaire faisait d'incessants progrès que mesurait la chute du change. Encore les cours fixés à Berlin ne suivaient-ils que d'assez loin le mouvement de baisse qui s'accroissait sur les places internationales ; pourtant de 72 milliards au 31 octobre, le dollar parvenait le 7 novembre au cours de 650 milliards de marks. Pour éviter au rentenmark le sort de l'emprunt-or, ce cours fut, à la veille de l'arrêt de l'inflation, brusquement porté à 2.530 milliards. La hausse se poursuivit néanmoins, et c'est seulement au cours de 4,2 trillions atteint le 20 novembre que la mise en œuvre de la réforme permit de stabiliser le change.

* * *

Soucieux de ne pas se laisser déborder une seconde fois par l'afflux des demandes, le gouvernement s'efforça de protéger le rentenmark contre une hausse injustifiée. Dès le 16 novembre un ordonnance étendit à la nouvelle monnaie, en même temps qu'à l'emprunt-or et qu'aux notgeld en valeur stable, la législation relative aux devises. Soumis ainsi à la cotation officielle, le nouvel instrument des échanges ne pouvait faire l'objet d'une spéculation à la baisse ; et la distribution des billets suivit sensiblement la marche de leur impression. La menace d'une grève dans les établissements fabriquant le papier-monnaie avait fait craindre tout d'abord l'ajournement de l'émission ; mais le général von Seeckt, en une opportune intervention, interdit aux ouvriers d'abandonner le travail, et, loin de dimi-

nuer, la production quotidienne passa de 80 à 100 millions de rentenmarks.

M. Luther, à qui le soin était laissé d'arrêter la date de la première émission⁽¹⁾ fixa celle-ci au 15 novembre⁽²⁾. Dès le lendemain, les ouvriers et les fonctionnaires du Reich reçurent en espèces nouvelles une fraction de leurs traitements ; le paiement en fut fait à un taux de conversion d'abord avantageux, que déterminait la Reichsbank, le ministre et la Rentenbank ; ce taux fut naturellement modifié dans la mesure où s'éleva le change et il en résulta certains à-coups dans la mise en circulation ; ainsi l'ultime relèvement du cours du dollar provoqua le 20 novembre un arrêt de l'émission qui dura jusqu'au surlendemain. Une parité stable finit pourtant par s'établir au cours d'un rentenmark pour un trillion (numération française⁽³⁾) de marks-papier.

Le premier bilan de la Rentenbank, publié le 30 novembre démontra que l'état avait été le principal intermédiaire dans la distribution de la monnaie nouvelle. Tandis que les avances au Reich s'élevaient à 765 millions de rentenmarks dont, il est vrai, 200 millions affectés au remboursement de la dette flottante, les crédits à l'économie privée se montaient seulement à un total de 36 millions. Ainsi la majeure partie des billets nouveaux avaient été donnés en paiement et non pas échangés contre des marks-papier. Ceci ne laissait pas que d'avoir contribué au succès de l'opération.

L'émission du rentenmark fut accueillie avec enthousiasme par l'ensemble de la nation ; et c'est

(1) Décret du 14 novembre, § 47.

(2) Ceci entraînait pour le même jour l'arrêt de la presse à billets (voir ci-dessus, ch. II, page 32).

(3) Voir plus loin, partie II, ch. III, page 77, le tableau comparatif des numérations allemande et française.

aidé par les particuliers que le gouvernement entreprit aussitôt de maintenir la nouvelle unité au niveau de l'étalon d'or. Tandis que le Reich prenait une série de mesures pour introduire le rentenmark dans la comptabilité de certaines administrations⁽¹⁾, les groupements privés s'efforçaient d'en vulgariser l'usage. La Fédération de l'industrie du Reich recommandait à ses adhérents d'accepter les nouveaux billets à leur valeur nominale pour le paiement de prix calculés en marks-or ; et les banques du « Stempelveeinigung » décidaient d'ouvrir des comptes et d'octroyer des crédits libellés en rentenmarks. La nouvelle monnaie fut donc rapidement adoptée par le public qui échangea contre elle une partie de ses marks. Il en résulta une raréfaction et une appréciation corrélative de l'ancien papier-monnaie répudié la veille encore : on vit sur un marché local des commerçants refuser d'être payés autrement qu'en marks-papier. Mais peu à peu ces variations dans la valeur des deux monnaies s'atténuèrent et la Reichsbank décida bientôt de les échanger sur la base d'un rentenmark pour un trillion de marks-papier. Il n'y eut pas lieu d'appliquer les pénalités édictées pour prévenir le refus du rentenmark⁽²⁾.

Plus utile avait paru d'abord l'interdiction d'exporter plus de 10 livres en monnaie nationale⁽³⁾. En effet le rentenmark, non gagé par une encaisse-or, était exclusivement destiné à faciliter les transactions sur le marché intérieur. Il semblait même au premier abord qu'en l'absence de gage réalisable de la circulation nouvelle, la chute du change dut se

(1) Les postes notamment (chèques postaux, timbres-postes).

(2) Décret du 17 décembre, § 6.

(3) Ordonnance du 16 novembre,

poursuivre et s'accentuer. Il n'en fut rien : le fait saillant de la réforme fut pour les pays étrangers, l'arrêt de l'inflation en marks et un profond revirement des changes amena les cours étrangers à coïncider avec ceux de Berlin.

*Cours du dollar à New-York et à Berlin
du 17 novembre au 3 décembre*

	NEW-YORK	BERLIN
17 novembre	4,2	4,0
19 novembre	2,5	5,0
21 novembre	2,5	5,0
26 novembre	4,2	8,3
27 novembre	4,2	7,1
30 novembre	4,2	7,1
1 ^{er} décembre	4,2	6,7
3 décembre	4,2	4,2

La raison directe de la confiance accordée au rentenmark résidait dans l'échange opéré par la Reichsbank à un taux fixe des marks contre des dollars. Ce procédé fut d'abord efficace ; mais, pour qu'il le demeurât toujours, il eut fallu que la banque possédât des devises en quantité suffisante pour satisfaire aux demandes du public. Que la balance commerciale se soldât par un déficit important, et la Reichsbank ne pourrait distribuer assez de créances sur l'étranger pour couvrir les besoins des importateurs. Un marché libre se créerait et le mark se déprécierait à nouveau⁽¹⁾. En effet aucune monnaie, sauf la monnaie d'or, ne peut être maintenue au pair si la production nationale est inférieure à la consommation, la différence représentant une dette étrangère à solder.

* * *

⁽¹⁾ C'est ce qui devait se produire à partir de janvier 1924. Voir plus loin, P. III, Ch. III., p. 125 et Conclusion.

Ainsi la réforme monétaire avait provoqué une stabilisation du mark, passagère sans doute et néanmoins précieuse. L'appréciation de la devise allemande sur les marchés étrangers, la confiance faite au rentenmark à l'intérieur du pays, valaient au Reich un court répit qu'il s'agissait de mettre à profit. L'arrêt de l'inflation ne résolvait pas en effet les difficultés budgétaires et l'assainissement de la circulation faisait présager une crise dans la production nationale. Pour que l'émission du rentenmark ne fut pas qu'un vain expédient, pour que les zéros supprimés ne reparussent pas sur les billets de banque, il importait que le gouvernement poursuivît avec énergie l'œuvre qu'il avait entreprise.

Le 12 novembre, le Dr Schacht était nommé commissaire d'empire pour les questions monétaires. Le soin de mener à bien la réforme était ainsi laissé à l'un de ses grands adversaires⁽¹⁾. Auteur d'un projet de retour à l'or, le nouveau commissaire entendit au surplus ne pas renoncer à ses conceptions personnelles, et le 22 novembre il exposa ses vues au congrès de l'industrie et du commerce allemands. Ayant rappelé les plans de réforme et la solution adoptée, il déclara qu'il convenait d'abord de mettre tout en œuvre pour sauvegarder le rentenmark, mais que l'Allemagne ne saurait ajourner trop longtemps le retour à l'étalon d'or.

C'était ce programme même que le gouvernement allemand devait réussir à exécuter, après bien des vicissitudes, en commençant par opérer le redressement financier.

(1) Dans un article publié le 10 octobre par le *Berliner Tageblatt*, il déclarait que l'émission du rentenmark n'était qu'une forme nouvelle d'inflation.

DEUXIÈME PARTIE

Le Rentenmark et les finances publiques

La stabilisation monétaire, obtenue par l'introduction du rentenmark, a permis au Reich de poursuivre et de réaliser l'équilibre budgétaire.

D'une part la compression des dépenses publiques, d'autre part l'augmentation des recettes fiscales ont préparé l'assainissement financier que la suppression presque totale de la dette n'a pas laissé que de faciliter.

Les excédents obtenus à partir du 1^{er} janvier 1924 ont permis au gouvernement d'améliorer l'état de la Trésorerie. Au 30 septembre 1924 la situation financière de l'Allemagne semblait entièrement rétablie.

CHAPITRE I

La recherche de l'équilibre budgétaire

a) LES DÉPENSES

Privé de l'abondante ressource des émissions de papier-monnaie, le Reich avait obtenu par l'ordonnance du 15 octobre qu'un prêt de 900 millions lui fut consenti par la Rentenbank. Mais ce crédit ne pouvait durer bien longtemps : telle était la pénurie des ressources du Trésor qu'au 30 novembre il avait absorbé près de 600 millions de rentenmarks. Il importait donc de réaliser promptement l'équilibre budgétaire en poursuivant avec une égale énergie l'augmentation des recettes et la compression des dépenses.

Si les recouvrements du fisc ne pouvaient croître que lentement, il était possible en revanche de suspendre d'un jour à l'autre l'octroi de certains subsides. Il paraissait donc préférable de commencer par ce côté l'œuvre d'assainissement financier ; d'ailleurs la diminution des charges de l'état réduirait d'autant l'importance des impôts nouveaux à créer. Dans un pays appauvri pour quatre années d'inflation, il semblait de bonne politique d'adapter plutôt les dépenses aux ressources des contribuables que de leur imposer des versements considérables pour solder des crédits souvent injustifiés.

A la faveur de la crise provoquée par d'incessantes émissions, les subsides divers octroyés par le Reich s'étaient multipliés : l'état indemnisait les

victimes de sa politique monétaire sans prélever sur les bénéficiaires l'argent qui lui faisait défaut. L'arrêt de l'inflation eut été mesure inutile, si de semblables subventions n'avaient pas été supprimées ; aussi la pratique d'une économie rigoureuse fut-elle placée par la Rentenbank au premier plan des revendications qu'elle soumit le 15 novembre au chancelier Stresemann.

A cette tâche essentielle le gouvernement allait s'employer avec un incontestable succès jusqu'à l'ouverture de l'année financière, pour présenter alors un budget de dépenses singulièrement réduit, encore qu'il eut pu sans doute l'être davantage.

* * *

Pour la période allant du 15 novembre au 1^{er} avril un budget provisoire avait été dressé qui se soldait par un déficit de 585 millions de marks-or ; cet écart que devait couvrir l'avance de la Rentenbank, fut en réalité bien plus considérable. Mais l'effort accompli pendant ces quatre mois n'en aboutit pas moins à la diminution des principaux chefs de dépense qui creusaient jusqu'alors le déficit du Reich.

La condition première du redressement financier était le complet abandon de la résistance dans la Ruhr. Il n'entre pas dans ce sujet d'exposer les raisons pour lesquelles le Reich a capitulé le 25 septembre 1923 ; il convient seulement de constater que la cause essentielle en fut le désarroi croissant des finances publiques qui, avant longtemps, aurait empêché le gouvernement de persévérer dans son attitude. Du 6 janvier au 23 octobre la circulation fiduciaire avait cru de 1.336 à 524.333.157 milliards de marks-papier, mais sa valeur réelle était tombée de 657 à 39 millions de marks-or. Le Dr Schacht devait plus tard déclarer à Zurich que la lutte de la

Ruhr avait porté le dernier coup au mark-papier. Il importait donc de ne réaliser la réforme monétaire qu'après avoir cessé de soutenir la résistance. Sur l'avance consentie au Reich, 100 millions de rentenmarks furent cependant envoyés dans les territoires occupés « pour soulager l'inexprimable misère de la population »⁽¹⁾.

C'est aussi pour venir en aide à des victimes, non de l'occupation, mais bien de l'inflation, que le gouvernement allemand avait essayé pendant les années précédentes d'accroître les ressources et de diminuer les dépenses de la masse des consommateurs. D'une part des indemnités de chômage ou des suppléments de salaire étaient accordés à des milliers de travailleurs ; d'autre part des crédits étaient affectés à l'abaissement du prix des denrées les plus nécessaires. Priver les chômeurs de leurs allocations eût déchaîné sans doute des troubles sociaux ; mieux valait donc y renoncer ; tout au plus était-il permis d'envisager une « organisation productive du chômage » ; mais la seule solution possible, à savoir l'exode des travailleurs de la ville vers la campagne, avait été déjà et vainement encouragée. Seule au demeurant, l'amélioration de la situation générale pouvait rendre aux ouvriers leur habituel gagne-pain.

En revanche, l'intervention de l'état dans le ravitaillement de la population semblait condamnée par tous les partis. Pendant l'hiver 1922-1923, l'approvisionnement en pain avait dépendu d'un système de réquisition des céréales et de répartition des farines dont les résultats avaient été au moins médiocres. La loi du 23 juin 1923 (*Gesetz zur Sicherung der Brotversorgung in Wirtschaftjahre 1923-1924*) con-

(1) Dr Luther, op. cit. p. 9.

sacra l'abandon de ce régime étatiste et fixa au 15 septembre le retour à la liberté des échanges. Mais la crise provoquée par l'excessive inflation obligea le gouvernement à intervenir de nouveau : l'organisation du ravitaillement fut confiée à un office de céréales (Reichsgetreidestelle) qui fut autorisé à en acquérir d'abord un million, puis deux millions de tonnes. Cet achat semblait facile car la récolte avait été bonne ; mais les agriculteurs refusaient de se dessaisir de leurs produits contre un instrument de paiement qui ne cessait de s'avilir. La hausse du prix du pain continua dès lors ininterrompue ; en deux jours, du 3 au 5 novembre, celui-ci passa de 25 à 140 milliards de marks. Loin de rétablir la liberté des transactions, le gouvernement eu recours au système des crédits publics pour abaisser les prix de vente et seule la stabilisation mit un terme à ces embarras. Il fallut cependant consentir encore à l'office des céréales une avance de 25 millions sur le crédit de la Rentenbank, avance qui fut d'ailleurs remboursée en janvier.

En même temps que l'office des céréales, deux exploitations publiques, les chemins de fer et les postes, obtenaient qu'une partie du crédit accordé au Reich fut mise à leur disposition. L'inflation avait en effet accru démesurément leurs dépenses et leur déficit n'avait été couvert que par un surplus de papier-monnaie. Les postes reçurent 30 millions de rentenmarks, les chemins de fer 110 millions et ces avances furent remboursées sur leurs bénéfices propres en janvier par les postes et en avril par les chemins de fer⁽¹⁾. Mais, en même temps que leur étaient fournis les moyens de subsister, les pouvoirs

(1) Au 30 avril les chemins de fer devaient encore au Reich 30 millions de marks-or.

publics se préoccupaient de constituer en budgets distincts, équilibrés sans subvention, les recettes et les dépenses de ces administrations. Cette organisation, définitive pour les postes, ne fut que provisoire pour les chemins de fer appelés à devenir bientôt l'un des gages des Réparations. Ceux-ci n'en furent pas moins, dès le mois de janvier, constitués en une entreprise autonome qui dut pourvoir à ses besoins grâce à ses ressources propres ; libéré de toute obligation relative aux dettes de l'état⁽¹⁾, le « Deutsche Reichsbahn » put s'assurer des crédits pour équilibrer son budget ; ce recours à l'emprunt fut d'ailleurs bientôt superflu : une meilleure organisation du trafic permit de réaliser de larges économies et la recette quotidienne passa entre novembre et janvier, de 8 millions à 9 millions 1/2 de marks or. Cette amélioration eut pour conséquence une réduction des tarifs de transport des marchandises ; un premier abaissement de 8 0/0 fut décidé au lendemain de la réforme et deux diminutions ultérieures de 10 0/0 furent réalisées en mars et en septembre 1924.

Le Reich se déchargeait ainsi des subventions accordées aux budgets de ces exploitations, mais il devait couvrir encore le déficit des budgets locaux. La loi du 23 juin 1923 (Finanzausgleichgesetz), dans son article 60, avait décidé que le Reich prendrait à son compte 75 0/0 des dépenses supplémentaires des budgets locaux dues à l'inflation depuis le 1^{er} janvier 1921. En fait M. Hilferding avait pu déclarer que la totalité du déficit des pays et des communes était supportée par l'état. Il importait de supprimer ces versements considérables : l'ordonnance fiscale du 14 février 1924 décida que ces subsides seraient pro-

(1) Sauf en ce qui concernait l'article 248 du traité de Versailles.

gressivement réduits pour disparaître au 1^{er} avril ; il est vrai qu'en même temps était augmentée la part qui, dans le produit des impôts, revenait aux pays et aux communes.

Ces quatre ordres de mesures, cessation de la résistance dans la Ruhr, réduction des dépenses démagogiques, suppression des subventions accordées aux exploitations d'empire et aux budgets locaux, diminuaient sans doute les engagements de l'état, mais ne suffisaient pas à rétablir l'équilibre budgétaire. La cause principale de l'énormité des dépenses, que signalait dès septembre l'économiste Lansburgh⁽¹⁾ était l'excès de fonctionnaires employés par le Reich. Au lendemain de la révolution, le nombre de ceux-ci avait été doublé ; l'inflation, qui seule avait permis d'entretenir leur multitude, avait en même temps provoqué la création de nouveaux emplois. Il fallait donc se résoudre à introduire des réformes, aussi bien dans l'administration centrale que dans celle des localités.

Mais la difficulté pouvait être résolue de deux manières par la diminution du nombre ou par la réduction des traitements. Le gouvernement préféra supprimer avant tout les postes inutiles plutôt que d'affaiblir la rémunération des employés qui lui restaient. Une « commission des économies » (*Verwaltungsabbaukommission*) constituée en décembre⁽²⁾ et investie de pleins pouvoirs, s'efforça d'accélérer le licenciement des employés et de simplifier aussi les rouages administratifs. Son action s'étendit non seulement à l'administration du Reich, mais à celle

(1) A. Lansburgh : *Die schewre not (Die Bank*, septembre 1923).

(2) Sous la présidence de M. Saemisch qui, depuis longtemps, était chargé de réduire le nombre des fonctionnaires mais sans être pourvu de pouvoirs suffisants.

des pays et des communes par l'intermédiaire des présidents des « Landesfinanzämter » nommés délégués aux économies (Sparbeauftragte).

La réorganisation administrative se traduisit par la suppression de certains services et par la fusion de certains autres. Le ministère des pensions et celui des transports, l'office des versements en exécution du traité de paix (Friedensvertragabrechnungsstelle), le service des transports automobiles et aériens, l'administration centrale des colonies furent, ou bien supprimés, ou bien rattachés à d'autres départements. Au dedans des ministères le nombre des services fut partout diminué, notamment aux ministères de l'Intérieur, du Travail, de l'Alimentation et de l'Economie publique. Partout l'on s'efforça de simplifier les organismes existants.

Ceci permit à la commission d'appliquer l'ordonnance du 27 octobre 1923 sur la réduction du nombre des fonctionnaires ; cette ordonnance prévoyait la mise à la retraite forcée des employés âgés de 65 ans, la mise à la retraite sur leur demande de ceux qui avaient atteint 60 ans, la mise en disponibilité des employés inutiles. Par ailleurs le Reich avait publié son intention d'avoir réduit de 10 0/0 au 31 janvier l'effectif total des fonctionnaires. Les résultats publiés à cette date prouvèrent que cette proportion était nettement dépassée ; mais les licenciements, par la suite, devinrent moins importants, en sorte que la réduction définitive de 25 0/0 escomptée par le Reich fut atteinte, mais non dépassée. Du 1^{er} octobre 1923 au 1^{er} avril 1924 il fut congédié au total : 134.507 fonctionnaires (Beamte), 30.197 employés (Angestellte), 232.134 ouvriers (Arbeiter), soit exactement 24,9 0/0 du personnel des services publics. L'économie ainsi réalisée se montait à 420 millions de marks-or.

Elle eut été plus considérable encore si les traitements avaient été réduits ; mais le gouvernement n'osa point aller jusque là. Il jugea plus prudent d'accorder à ses auxiliaires une rémunération suffisante au moment où il exigeait d'eux un travail plus considérable. Le réajustement des salaires sur la base or avait d'ailleurs laissé ceux-ci au-dessous des salaires de 1914 et, loin d'envisager des diminutions, les pouvoirs publics se déclarèrent bientôt acquis au principe d'une augmentation ; le ministre Luther déclara même que les fonctionnaires pouvaient se vanter qu'en rétablissant ses finances, l'Allemagne les eut affamés⁽¹⁾ (dass sie Deutschland gesund gehungert hat). A partir du 1^{er} avril les traitements furent accrus de 20 0/0 et cette augmentation devait être suivie d'une autre au cours de la nouvelle année financière.

* * *

Au 1^{er} avril 1924, le gouvernement avait établi sur la base de l'or un projet de budget qui, à ne considérer que les dépenses nationales, accusait un léger excédent, mais qui se soldait par un déficit si l'on tenait compte des versements à effectuer au titre des réparations. Ceux-ci n'atteignaient pourtant que le total relativement minime de 640 millions de marks-or ; néanmoins sur ce montant 170,2 millions seulement étaient couverts par des recettes déterminées.

Quoiqu'il en fût des réparations, ce budget bénéficiait pourtant de l'effort poursuivi depuis le 15 octobre. La liquidation des dépenses de la Ruhr n'y figurait plus que pour 60 millions ; les subventions aux exploitations publiques et les subsides aux budgets locaux avaient entièrement disparu. En revan-

(1) Dr Luther op. cit. page 55.

che des crédits considérables continuaient d'être affectés à l'allocation de secours aux sans-travail et une augmentation nouvelle des traitements allait bientôt entraîner des dépenses supplémentaires ; enfin, à défaut de subsides, la majeure partie du produit des contributions directes était obligatoirement reversée aux pays et aux communes.

L'activité économique qui avait parue reprendre au lendemain de la réforme n'avait pas tardé à se ralentir à nouveau ; au début d'avril la restriction de ses ouvertures de crédit par la Reichsbank marqua le début de la crise qui ne pouvait manquer de résulter de l'assainissement monétaire. Il paraissait donc probable lors du vote du budget que le chômage ne diminuerait pas avant longtemps ; il put néanmoins sembler excessif qu'un état appauvri consacrat un crédit de 500 millions de marks-or à secourir des chômeurs, d'autant plus que d'autres crédits à but social figuraient au budget pour 360 millions. Au surplus cette dépense totale de 860 millions a été ramenée à 447 millions par une loi du 31 juillet 1924, modifiant les évaluations budgétaires.

Une autre catégorie de dépenses également importante devait être bientôt constituée par le relèvement général des traitements des fonctionnaires. Ceux-ci avaient trouvé insuffisante la première augmentation appliquée depuis le 1^{er} avril ; mais leurs revendications semblaient sinon repoussées, du moins éludées par le gouvernement quand celui-ci se décida brusquement à porter, à partir du 1^{er} juin, le taux des traitements de base à 80 0/0 de leur valeur d'avant-guerre. En réalité cette proportion fut dépassée, ainsi qu'il ressort du tableau ci-contre, pour les plus petits employés. Par ailleurs l'augmentation simultanée du chiffre des indemnités diverses améliorerait encore la situation des fonction-

naires. Il en résultait pour le Trésor une charge supplémentaire de 300 millions environ qui fut couverte par l'artifice d'une réévaluation des recettes escomptées. Les deux relèvements successifs des traitements avaient réduits à néant le montant de l'économie réalisée auparavant.

*Traitement des fonctionnaires, employés
et ouvriers du Reich*

CLASSE (importance croissante de I à XIII)	MONTANT DU SALAIRE		PROPORTION DU SALAIRE NOUVEAU par rapport au salaire de 1913	
	en 1913	en juin 1924	salaire nominal	salaire réel
I		149,50		
II	148	157	106,1	94,7
III	157	169,50	108,0	96,4
IV	169	188,50	111,5	100,0
V	213	212	99,5	88,9
VI	260	247,50	95,2	85,0
VII	317	305,50	96,4	86,1
VIII	342	344	100,6	89,8
IX	404	384	95,0	84,9
X	533	477	89,5	79,9
XI	608	547,50	90,0	80,4
XII	683	612,50	89,7	80,1
XIII	973	782,50	80,4	71,8

Tableau extrait de la revue « Wirtschaft und Statistik » 1924, n° 13, juillet (1^{er} cahier).

Plus que l'assistance aux chômeurs et que les traitements des fonctionnaires, les versements d'impôt aux pays et aux communes représentaient une part considérable des dépenses publiques (1.800 millions de marks-or sur un total de 5.330 millions). Déjà la loi du 23 juin 1923 avait accru les contingents attribués aux localités ; l'ordonnance fiscale du 14 février 1924 venait de les accroître encore.

Désormais, en dehors de leurs ressources propres (impôt foncier, patentes, etc...) les budgets des pays et des communes recevaient 90 0/0 de l'impôt sur le revenu des particuliers et des sociétés (Einkommenssteuer et Körperschaftsteuer), 20 0/0 de l'impôt successoral (Erbschaftsteuer), 20 0/0 de l'impôt sur le chiffre d'affaires (Umsatzsteuer), la totalité de l'impôt sur les acquisitions immobilières, 96 0/0 de l'impôt sur les véhicules à moteur et de l'impôt sur le pari mutuel⁽¹⁾ (Kraftfahrtsteuer et Rennwettsteuer) Il convient de remarquer que dans la réalité les sommes allouées par le Reich aux localités étaient encore plus élevées, puisque tous les frais de perception restaient à la charge de l'état et que celui-ci prenait à son compte, soit les 4/5^e soit les 9/10^e des dépenses de la police.

Il est vrai que l'ordonnance du 14 février avait confié aux pays et aux communes le soin de l'assistance publique et de l'entretien des écoles et que c'était pour leurs budgets une lourde charge ; mais en même temps elle les avait autorisés à percevoir en compensation un impôt sur la propriété bâtie. Au fond l'attribution aux localités d'une fraction si considérable du produit des impôts directs tendait à rétablir l'état de choses d'avant-guerre où le Reich ne disposait que du montant des contributions indirectes⁽²⁾.

(1) La répartition de ces contingents entre les pays et les communes était le plus souvent laissée à des accords amiables.

(2) Cet état de choses, favorable à la multiplication des dépenses fictives pourrait permettre aux Allemands de frustrer leurs créanciers : « Il serait parfaitement possible que les budgets des communes jouissent d'une prospérité considérable au moment même où le budget du Reich se trouverait aux prises avec de sérieuses difficultés » (Rapport Dawes Partie II, § III).

Cependant, quelque'élevés que pussent être certains chapitres de dépenses, leur total demeurerait relativement minime et cela tenait à deux causes : d'abord aux économies réalisées au lendemain de la réforme, ensuite et surtout à la suppression de la dette. Au projet de budget de 1924 le service de la dette publique ne figurait que pour 156 millions, chiffre qui fut porté par la loi du 31 juillet à 306 millions⁽¹⁾, mais qui demeure dérisoire eu égard aux crédits de même nature inscrits dans les budgets de la France et de l'Angleterre. L'Allemagne n'avait plus qu'à faire face au service des emprunts en valeur stable contractés par elle en 1923. L'avilissement du mark avait en effet progressivement réduit le capital de la dette antérieure ; au surplus le gouvernement avait remis à une date indéterminée tout paiement éventuel aux détenteurs des titres : aux termes de l'article 16 de l'ordonnance du 14 février le service des intérêts et le remboursement des emprunts du Reich et des Etats émis avant l'entrée en vigueur de ladite ordonnance et libellés en marks-papier ne seront pas exigibles avant que soient éteintes toutes les obligations provenant des réparations.

* * *

Ainsi s'expliquait, par une banqueroute à peu près totale, la rapide diminution des dépenses de l'Allemagne. Mais, en même temps qu'en était éclairé l'aisance, la fragilité de son redressement financier était mise en pleine évidence. Alors que

(1) Cette augmentation du crédit est difficilement explicable ; à moins qu'elle ne constitue la contre-partie de la diminution du crédit affecté aux dépenses sociales qui comportaient notamment des secours aux rentiers. V. p. h. page 57.

l'état admettait par l'ordonnance du 14 février la valorisation des créances privées⁽¹⁾, il ne voulait pas renoncer au principal bénéfice qu'il avait tiré de l'inflation ; il se refusait à reprendre, même sur une base restreinte, le service de la dette publique. Encore cette attitude eut-elle été justifiée si le gouvernement avait inscrit au budget des crédits importants pour les réparations. Mais il n'en était rien : non seulement le total des versements prévus en exécution du traité dépassait à peine 600 millions de marks-or, mais ce montant réduit n'était même pas couvert par des ressources équivalentes. Il semblait donc que le Reich n'eut diminué ses dépenses que pour équilibrer son budget national aux frais de ses créanciers intérieurs et qu'il eut évité de fournir l'effort fiscal indispensable pour satisfaire aux exigences de ses créanciers extérieurs.

(1) Les gains considérables réalisés par les débiteurs qui remboursaient leurs créanciers en papier-monnaie déprécié, avaient depuis longtemps posé le problème de la valorisation des créances. Le principe de la valorisation fut introduit dans la jurisprudence par un arrêt du tribunal suprême (Reichsgericht) rendu le 28 novembre 1923. Le gouvernement d'abord hostile à toute valorisation — à cause des revendications possibles des rentiers expropriés — dut s'incliner devant un mémoire très ferme de l'association des juges du Reichsgericht. L'ordonnance du 14 février 1924 décida que les créances privées seraient valorisées à 15 0/0 de leur valeur or,

CHAPITRE II

La recherche de l'équilibre budgétaire

b) LES RECETTES

L'inflation n'avait pas seulement augmenté les dépenses publiques, mais aussi diminué les recouvrements budgétaires. Pendant les deux premières décades d'octobre 1923, moins du centième des dépenses avait été couvert par l'impôt, à peine le millième dans la troisième décade d'octobre et la première décade de novembre. Pour fournir au Trésor des ressources équivalentes à ses charges un lourd effort fiscal était donc nécessaire.

Encore fallait-il qu'il put être efficace : l'échec des réformes antérieures prouvait que sans monnaie stable il était difficile d'améliorer le rendement des contributions. Sans doute le calcul de l'impôt pouvait s'effectuer en marks-or, mais le mark-papier demeurant l'instrument légal des paiements, la dépréciation monétaire réduisait aussitôt la valeur des sommes perçues par le fisc.

Afin de simplifier la tâche de l'administration et les obligations des contribuables, une ordonnance du 11 octobre distingua trois groupes de contributions, suivant l'époque à laquelle était née la dette des assujettis. Les impôts pour lesquels l'obligation fiscale avait pris naissance avant le 31 décembre 1922, étant donnée la modicité de leur montant, ne seraient désormais plus perçus ; ceux dont le fait générateur était survenu avant le 31 août 1923 seraient perçus pour un multiple de la somme due à l'origine ; enfin les impôts exigibles depuis une date

postérieure au 31 août seraient convertis de manière que leur valeur-or restât identique⁽¹⁾.

Cette ordonnance fut comme les précédentes restée sans effet, si la stabilisation monétaire n'avait été réalisée. Heureusement pour le Reich, l'introduction du rentenmark mit à la disposition des particuliers un instrument de paiement stable. Désormais la valeur des recouvrements était garantie contre toute atteinte ; il était donc possible de remanier utilement l'assiette des divers impôts et de prélever sur l'économie les ressources nécessaires à l'équilibre du budget. Ce fut le but des trois ordonnances fiscales (Steuernotverordnungen) des 7 et 19 décembre 1923 et du 14 février 1924. Il convient d'insister sur les remaniements de la législation qu'elles décidèrent, avant d'envisager les caractéristiques de l'effort fiscal accompli.

* * *

Pour hâter l'assainissement des finances publiques, les trois ordonnances fiscales, en même temps qu'elles modifiaient les impôts permanents, instituaient des contributions passagères. Mais celles-ci furent au demeurant peu nombreuses et répondirent à cet unique objet de reprendre aux particuliers partie des bénéfices qu'ils avaient pu réaliser à la faveur de l'inflation. Ces gains souvent considérables avaient eu trois sources principales, le remboursement des créances en espèces avilies, le remboursement analogue des crédits octroyés par les banques, le remboursement de notgeld libellé en marks-papier. Dans cette triple éventualité, le débiteur avait pu s'acquitter envers son créancier avec

(1) La conversion ayant lieu au jour où la dette fiscale avait pris naissance,

une somme bien inférieure à celle qu'il en avait reçue. Aussi la troisième ordonnance prévoit-elle l'institution de trois prélèvements sur les gains ainsi obtenus : le Notgeldsteuer, le Kreditannahmesteuer, l'Obligationensteuer. Ce dernier impôt fut le premier mis en vigueur. Il frappa les bénéfices réalisés par les particuliers et par les sociétés, autorisés depuis le 1^{er} janvier 1918 à rembourser en marks-papier leurs dettes. Ce prélèvement portait sur la différence existant entre la valeur en marks-or⁽¹⁾ des créances et le montant de leur valorisation fixée à 15 0/0⁽²⁾ ; le tarif était de 2 0/0. Au cas où la créance aurait été déjà remboursée, une taxe supplémentaire serait perçue, équivalant à la différence entre le montant de la valorisation légale et la valeur-or de la somme payée par le débiteur. Ainsi le bénéfice réalisé par celui-ci était dans l'un et l'autre cas également réduit, mais dans la seconde éventualité le prélèvement de l'état était plus considérable⁽³⁾. L'impôt devait être acquitté entre le 1^{er} et le 8 mars, l'impôt supplémentaire à partir du 1^{er} octobre par tranches mensuelles de 2 0/0.

(1) Cette valeur est pour les créances nées avant le 1^{er} janvier 1918 leur valeur nominale, pour celles qui sont nées postérieurement leur valeur-or calculée d'après le cours du dollar au jour de leur naissance.

(2) Voir ci-dessus. Ch. I, page 61, note 1.

(3) Exemple : Deux individus devaient rembourser une dette de 100.000 marks-or. Le premier s'acquitte après le 14 février au moyen de 15.000 marks-or, montant de la valorisation ; il paiera 2 0/0 de 100.000-15.000, donc de 85.000, soit 1.700 marks-or. Il aura déboursé au total 15.000 + 1700 = 16.700 marks-or. — Le second s'est acquitté auparavant au moyen d'une somme en marks-papier valant 10.000 marks-or. Il paiera au fisc 2 0/0 de 100.000-15.000, donc de 85.000, soit 1.700 marks-or. Mais il devra verser en outre 15.000 — 10.000 = 5.000 marks-or. Il aura donc également payé 10.000 + 1.700 + 5.000 = 16.700 marks-or.

En même temps qu'elle créait ces trois impôts d'état, l'ordonnance du 14 février autorisait les pays et les communes à percevoir aussi trois contributions exceptionnelles sur les bénéfices réalisés grâce à l'avalissement de la monnaie. Ces impôts frapperaient la propriété bâtie, la propriété non bâtie et les ventes de coupes de bois provenant du domaine public. Cette dernière taxe était destinée à réduire les gains réalisés par les acheteurs en différant leurs paiements. L'impôt sur la propriété non bâtie devait constituer le pendant de l'Obligationensteuer et frapper les débiteurs d'hypothèques qui s'étaient libérés en espèces dépréciées. Enfin diverses modalités d'application de l'impôt sur la propriété bâtie étaient laissées au choix des pays et des communes, tenus seulement de rétablir le taux des loyers d'avant-guerre en veillant à ce que l'impôt pendant la période de transition laissât aux propriétaires des disponibilités suffisantes pour assurer l'entretien des immeubles⁽¹⁾.

Tels furent les seuls prélèvements extraordinaires et d'ailleurs les seuls impôts nouveaux qui furent adoptés par le Reich. Il faut cependant y joindre la contribution pour le Rhin et la Ruhr (Rheinund Ruhr abgabe), encore qu'elle eut été créée avant la réforme monétaire par la loi du 11 août 1923 : elle consistait en un impôt exceptionnel assis sur le montant des paiements anticipés exigés des assujettis à l'impôt sur le revenu, et était payable en trois échéances dont une restait à régler lors de l'introduction du rentenmark.

Pour n'être point négligeable, le produit escompté

(1) Le régime des loyers sur lequel il n'est pas possible de s'étendre ici, était en effet celui de la fixation arbitraire de leur taux par les pouvoirs publics, et le gouvernement du Reich voulait y renoncer progressivement.

de ces contributions restait très inférieur à celui que le gouvernement attendait du nouvel aménagement des principaux impôts directs et de l'impôt sur le chiffre d'affaires. Les trois ordonnances maintenaient en effet le double impôt sur le revenu des particuliers et des sociétés (Einkommensteuer et Korperschaftsteuer) et l'impôt sur les successions (Erbchaftsteuer) et par ailleurs elles rétablissaient l'impôt sur la fortune (Vermogensteuer) qu'avait supprimé l'ordonnance du 11 octobre 1923. Mais, en même temps, elles modifiaient profondément les dispositions des lois en vigueur touchant la fixation de l'assiette et la date du recouvrement.

Pour l'Einkommensteuer et le Korperschaftsteuer le problème d'assiette était double : il s'agissait à la fois de déterminer le montant des derniers versements exigibles pour l'année 1923 et de fonder sur des bases certaines le calcul de l'impôt pour 1924.

Il convenait de ne pas exiger de certains contribuables dignes d'intérêt qu'ils s'acquittassent du quatrième versement anticipé pour l'année financière 1922-1923 ; la deuxième ordonnance fiscale décida que les revenus provenant principalement du travail et les arrérages fixes de titres libellés en marks-papier bénéficieraient à cet égard d'une exemption totale. Quant aux autres assujettis, comme il était impossible d'établir pour ce dernier trimestre le montant de leurs revenus, la deuxième ordonnance décida que le versement exigé serait calculé sur la base de l'impôt acquitté en 1922. Les derniers versements au titre de l'Einkommensteuer et du Korperschaftsteuer furent ainsi respectivement fixés à 40 et 60 pfennigs-or par 1000 marks d'impôt pour 1922. Mais il fallait tenir compte de la mesure dans laquelle cet impôt avait été établi sur la base d'une année comptable différente de l'année civile ; il fut

stipulé que pour l'Einkommensteuer le taux du dernier versement serait porté à 1,60 mark-or par 1.000 marks si l'impôt acquitté en 1922 avait été calculé d'après les résultats d'un exercice comptable clos avant le 1^{er} juillet 1922 ; cependant que pour le Körperschaftsteuer il devrait s'ajouter au versement de 60 pfennigs par 1.000 marks une taxe supplémentaire de 33 pfennigs pour chaque mois de l'année 1922 tombant dans l'exercice 1922-1923 de la société assujettie⁽¹⁾.

Ce mode de taxation pour le moins arbitraire eut pu aboutir à des injustices. Aussi la dernière ordonnance autorisa les Finanzämter, aussi bien pour l'Einkommensteuer que pour le Körperschaftsteuer, à augmenter ou à réduire les cotes des assujettis d'après les renseignements qu'ils pourraient recueillir à leur endroit, et notamment d'après leurs dépenses. Une telle décision pourrait être attaquée par voie de requête adressée au Landesfinanzamt et appel être interjeté de l'arrêt de celui-ci auprès du Reichsfinanzhof ; la cour suprême pourrait modifier l'évaluation du Finanzamt et fixer elle-même le montant du paiement exigible.

Pour l'année 1924, il semblait possible de parvenir à des appréciations plus rigoureuses de la matière imposable. En réalité, comme aucune évaluation utile n'avait été faite en 1923, il fallait prendre pour base du calcul de l'impôt, les revenus mêmes de l'année 1924. Mais le Reich ne pouvait attendre

(1) Ce même procédé forfaitaire avait été utilisé déjà dans la première ordonnance pour fixer le dernier versement à effectuer au titre de la Rhein und Ruhrabgabe : les assujettis durent payer 50 pfennigs-or par 1.000 marks d'impôt versés en 1922, les sociétés 75 pfennigs-or, 1,50 marks-or ou 3 marks-or par 1.000 marks, selon l'époque de l'année à laquelle s'était clos leur exercice social.

que leur montant fut déterminé pour recouvrer les contributions : l'assiette de l'impôt ne fut donc plus, comme en la plupart des pays, le revenu connu de l'année écoulée, mais le revenu probable du trimestre en cours.

Quelqu'audacieuse que fut cette innovation, elle n'en permettait pas moins d'établir à partir du 1^{er} Janvier 1924 l'Einkommensteuer et le Körperschaftsteuer sur la base de l'or. Cette réorganisation s'accompagnait d'une différenciation de l'impôt selon le caractère des ressources du contribuable. La deuxième ordonnance en distingua cinq catégories : les revenus agricoles, les revenus industriels et commerciaux, les revenus des professions libérales et des propriétés foncières affermées, les revenus du travail salarié, les revenus provenant des capitaux placés,

La difficulté de déterminer les bénéfices de l'agriculture conduisit le gouvernement à les taxer forfaitairement : le taux de l'impôt serait de 1 mark-or pour 1.000 marks du capital figurant dans l'évaluation pour le Vermögensteuer 1924. Les revenus industriels et commerciaux⁽¹⁾ étaient imposés pour leur montant réel diminué des dépenses d'exploitation, le tarif étant de 2 0/0. Les revenus provenant de l'exercice de professions libérales et de la propriété de biens fonciers affermés étaient également frappés dans leur intégralité, une fois déduits le montant des impôts et les frais de conservation ; le taux était de 10 0/0 pour les premiers 2000 marks-or de revenu trimestriel, et de 20 0/0 au-delà. Les mêmes tarifs s'appliquaient aux revenus du travail salarié, mais une première tranche de 2.000 marks-or

(1) Une ordonnance du 28 décembre fit aux industriels et aux commerçants une obligation d'établir leurs bilans sur la base de l'or.

par trimestre était exonérée de tout impôt. Enfin les revenus des capitaux placés étaient soumis à une retenue de 10 0/0 opérée par l'établissement émetteur, retenue dont étaient toutefois dispensés les coupons de titres à revenu fixe libellés en marks-papier.

La prise en considération des dépenses ostensibles était ici encore admise pour modifier éventuellement le montant de l'imposition : si la consommation d'un contribuable paraissait hors de proportion avec ses ressources avouées, celui-ci serait imposé pour le total de ses dépenses au tarif de l'impôt sur les professions libérales, le plus élevé de ceux en vigueur. Cette disposition sans doute équitable ne pouvait manquer de soulever des difficultés d'application.

A côté de l'Einkommensteuer et du Körperschaftsteuer, la deuxième ordonnance rétablissait, sur une base or, le Vermögensteuer. L'assiette de l'impôt sur la fortune devait reposer sur des évaluations tantôt précises, tantôt forfaitaires. Les biens fonciers seraient évalués d'après leur valeur inscrite dans l'assiette du Wehrbeitrag, les plus ou les moins-values pouvant motiver des surcharges ou des dégrèvements laissés à la décision du ministre des finances ; de même, les capitaux immobilisés dans les entreprises seraient appréciés d'après leur prix d'acquisition diminué d'une fraction proportionnelle à l'usure ; en revanche, pour le capital circulant, devises, valeurs mobilières, marchandises, il serait procédé à une évaluation au 31 décembre 1923.

Les individus dont la fortune totale ne dépassait pas 5.000 marks-or étaient exempts d'impôt ; au-delà de 5.000 marks-or s'appliquait un taux progressif par tranches, allant de 3 à 7 1/2 0/00. Des paie-

ments fractionnés seraient acquittés tous les trois mois. Si la première échéance survenait sans qu'un contribuable ait fourni de déclaration, celui-ci serait taxé d'office à raison pour un particulier de trois fois et pour une société de six fois le montant de la seconde tranche de la taxe pour le ravitaillement en pain.

L'Erbschaftsteuer était également maintenu, mais son taux abaissé de 3,5 à 2 0/0 pour les assujettis de la première classe (conjoint et enfants), de 5 à 4 0/0 pour ceux de la deuxième (petits-enfants). En outre la taxe supplémentaire qui s'ajoutait à l'impôt lorsque la fortune du de cujus dépassait un certain total, était supprimée.

Au remaniement des contributions directes, il convient d'ajouter les modifications apportées à l'Umsatzsteuer, principal impôt indirect. La première ordonnance décida que les paiements exigibles en décembre et en janvier au titre de cette taxe sur le chiffre d'affaires, seraient calculés en marks-or, soit directement, si les livres des assujettis étaient tenus en valeur stable, soit par conversion des résultats comptables d'après le cours moyen du dollar pendant la période considérée. Ces dispositions furent confirmées par la deuxième ordonnance qui, sans exiger la tenue d'une comptabilité en marks-or⁽¹⁾, décida que l'impôt serait toujours calculé en cette unité. En même temps le taux de la taxe était relevé de 2 à 2 1/2 0/0 à partir du 1^{er} janvier.

(1) Au surplus la stabilisation du mark-papier rendit ces dispositions inutiles. Une ordonnance du 28 janvier déclara très justement que les livres tenus en « billmarks » ou en rentenmarks seraient considérés comme étant tenus en valeur stable, tant qu'un billmark ou un rentenmark continuerait d'équivaloir à un mark-or.

La même ordonnance donnait pleins pouvoirs au ministre des finances pour établir sur la base de l'or tout le système fiscal. Les difficultés relatives à l'assiette se trouvaient donc réglées. Mais il ne suffisait pas d'assurer la stabilité des évaluations, il fallait aussi hâter les recouvrements. Il importait donc à la fois d'arrêter la date des derniers paiements exigibles pour l'année 1923 et de morceler en plusieurs échéances les versements d'impôt pour 1924.

Les ordonnances continrent à cet effet un certain nombre de prescriptions importantes. Le règlement du dernier acompte de la Rhein und Ruhr abgabe qui devait échoir le 5 janvier, fut avancé au 18 décembre. Le dernier versement au titre de l'impôt sur le revenu pour 1923 fut fixé au 10 janvier 1924. Pour l'année 1924 les échéances trimestrielles de l'Einkommensteuer et du Körperschaftsteuer, du Vermögensteuer, de l'Umsatzsteuer furent fixées aux 29 février, 15 mai, 15 août, 15 septembre, les paiements devant être soldés dans les dix jours suivant chaque échéance. Une application plus remarquable du principe des versements fractionnés était faite aux assujettis à l'Umsatzsteuer, dont le chiffre d'affaires avait dépassé 1 1/2 million de marks en 1922 : ceux-ci désormais étaient astreints à des versements mensuels.

Le fait générateur des différents impôts une fois fixé, restait à spécifier comment seraient effectués les paiements : une ordonnance du 18 janvier décida que quand une dette fiscale serait acquittée en monnaie allemande, celle-ci devrait être convertie en or d'après les cours officiels. Il n'y eut pas lieu d'appliquer cette disposition, le mark se maintenant au pair. Plus importante était en revanche la mesure édictée par le § 9 de la même ordonnance, suivant lequel, pour tout paiement non soldé, les contribuables

bles défaillants seraient frappés d'un supplément d'impôt égal par quinzaine à 5 0/0 du montant dû.

* * *

Telles étaient, dans leur ensemble, les réformes fiscales accomplies par le gouvernement du Reich. Il importe d'insister sur leurs caractéristiques principales, afin de mieux apprécier l'effort fourni par l'Allemagne pour restaurer ses finances.

Une réforme des impôts en vigueur peut avoir pour objet, ou bien d'assurer au Trésor des ressources plus abondantes, ou bien de répartir plus équitablement entre les divers contribuables la charge des dépenses publiques. Il convient de montrer dans quelle mesure les trois ordonnances fiscales satisfaisaient à ces considérations de productivité et de justice.

Certes les recouvrements du fisc allaient être singulièrement accrus par l'effet des ordonnances ; mais l'Allemagne avait recours plus à l'aménagement des anciens impôts qu'à la création de taxes nouvelles. Encore celles-ci étaient-elles très modérées dans leur taux et les experts du comité Dawes purent-ils déclarer que les bénéfices tirés de l'inflation auraient du faire l'objet d'une imposition plus sévère⁽¹⁾. Le Reich voulut, semble-t-il, se procurer des ressources immédiates, plutôt qu'abondantes. Sans doute l'effort fiscal s'avéra suffisant pour que bientôt fut réalisé l'équilibre budgétaire, mais cet équilibre fut obtenu moins par l'aggravation des tarifs que grâce à l'artifice technique des versements trimestriels.

D'autre part le Reich demandait surtout aux impôts directs les ressources qui lui manquaient. Ce

(1) Rapport Dawes, Partie II, § III.

n'était pas qu'il poursuivait une politique d'imposition de la fortune acquise ; c'était plutôt la preuve de l'importance croissante accordée aux budgets locaux. Le relèvement des contingents attribués aux pays et aux communes⁽¹⁾, notamment dans le produit de l'Einkommensteuer et du Kerposchaftsteuer, montrait que les pouvoirs publics avaient renoncé à considérer, comme l'avait fait Erzberger, les grands impôts directs comme ressources d'empire.

Au surplus ce n'est point le seul côté par où se trouvaient modifiées les réformes du chancelier de 1919. Les mesures contenues dans les trois ordonnances donnaient à la fois satisfaction aux doléances des producteurs et aux exigences des plus fortunés. Parmi les vœux que le conseil d'administration de la Rentenbank avait soumis le 15 novembre au chancelier Stresemann, il en figurait un qui réclamait la suppression de tous les impôts entravant la production. La distinction des divers revenus dans l'assiette de l'Einkommensteuer et du Korperschaftsteuer permit de frapper seulement au taux modéré de 20/0 les bénéfices industriels et commerciaux, tandis que les revenus des professions libérales et même certains salaires étaient taxés à 10 et 20 0/0. Il est vrai que l'impôt sur le chiffre d'affaires était accru et qu'il semblait peser sur les classes productrices ; mais il convient de remarquer que le commerce d'exportation était entièrement exonéré et qu'au surplus l'Umsatzsteuer serait rejeté sans doute sur la masse des consommateurs. Il est également vrai que l'industrie comme l'agriculture était en principe astreinte au versement des intérêts de la créance de la Rentenbank ; mais les paiements en fait devaient être supprimés⁽²⁾. Ainsi le gouverne-

(1) Voir ci-dessus Ch. I, p. 59.

(2) Voir ci-dessus, partie I, Ch. II, p. 34.

ment s'était efforcé, malgré la détresse des finances publiques, d'imposer le moins possible les industries et les commerçants.

Il avait épargné de même toute surcharge aux grosses fortunes. L'un des traits les plus dissimulés, mais aussi les plus remarquables, de la réforme fiscale était que la transformation de l'Einkommens-teuer d'impôt général sur le revenu en impôts cédu-laires, avait permis de substituer aux tarifs progres-sifs des tarifs proportionnels⁽¹⁾. En même temps l'abaissement du taux de l'impôt sur les successions profitait également aux contribuables les plus for-tunés. Les experts du comité Dawes eurent donc le droit de déclarer que les classes riches de la popula-tion allemande n'avaient pas, en ces dernières années, été suffisamment atteintes par le système fiscal en vigueur⁽²⁾.

* * *

Ainsi le principal souci du gouvernement du Reich dans l'élaboration des trois ordonnances fis-cales semblait avoir été de ne pas trop imposer les fortunes les plus importantes. Par là même satis-faction avait été donnée aux exigences formulées par le conseil d'administration de la Rentenbank qui, tout en ayant ce mérite de désirer la restaura-tion financière, entendait soustraire aux charges nouvelles les partis qu'il représentait. L'un des ad-ministrateurs de la banque, M. Hillger Spiegelberg déclarait le 11 février à Hambourg qu'« une poli-tique fiscale pratiquée aux dépens des classes pro-

(1) Sauf cependant pour la cédule des professions libé-
rales où d'ailleurs il n'y avait que deux taux : 10 0/0 et
20 0/0.

(2) Rapport Dawes, Partie II, § III.

ductrices conduirait l'Allemagne à sa ruine » ; parlant ainsi, il éclairait le passé et il anticipait sur l'avenir.

Seulement il peut paraître étrange qu'en ayant renoncé à imposer largement les revenus les plus considérables, le gouvernement soit parvenu quand même⁽¹⁾ à équilibrer le budget. La raison en est cependant très simple : elle réside dans le faible montant des dépenses publiques. L'Allemagne ayant par la suppression de sa dette réduit sensiblement le total de ses engagements, a mesuré son effort fiscal à l'étendue de ses dépenses. Une semblable politique méconnaissait les droits de deux catégories de créanciers, les rentiers à l'intérieur et au dehors les alliés. Elle était destinée peut-être à ne pas durer indéfiniment. Elle n'en explique pas moins, en la rendant moins saisissante, la réalisation rapide de l'équilibre budgétaire.

(1) Les impôts indirects sont également jugés trop faibles dans le rapport Dawes (Partie II, § III).

CHAPITRE III

La réalisation de l'équilibre budgétaire et l'assainissement de la Trésorerie

L'ampleur croissante du déficit budgétaire avait contraint le gouvernement pendant l'année 1923 à demander à des emprunts en valeur stable et aux avances de la Reichsbank les ressources qui lui manquaient. Au mois de mars l'émission de bons libellés en dollars, celle d'un emprunt-or au mois d'août avaient temporairement allégé les charges de la Trésorerie. Mais la presse à billets avait fourni au Reich les sommes les plus considérables et l'escompte de bons du Trésor par la Reichsbank pris d'énormes proportions.

Dans les deux mois qui précédèrent la réforme monétaire, la situation s'aggrava beaucoup. Au bilan de la Reichsbank le chiffre des bons du Trésor escomptés passa, entre le 31 août et le 15 novembre, de 987.218 trillions⁽¹⁾ de marks à 189.801.468 trillions et celui des billets en circulation de 663.200 trillions à 92.844.720 trillions. Seulement, de même que la charge de la dette consolidée était réduite à néant par la dépréciation du mark, le remboursement éventuel en une monnaie stable de la dette flottante devenait de moins en moins onéreux ; la stabilisa-

(1) Numération française (voir le tableau ci-contre). A moins de contre-indication tous les chiffres cités sont exprimés d'après celle-ci,

NUMÉRATION FRANÇAISE & NUMÉRATION ALLEMANDE

Numération écrite	1.000.000	000	000	000	000	000	000	000
Numération parlée, française	Million 1.000 ²	Milliard ou Billion 1.000 ³	Trillion 1.000 ⁴	Quatrillion 1.000 ⁵	Quintillion 1.000 ⁶	Sextillion 1.000 ⁷	Septillion 1.000 ⁸	Octillion 1.000 ⁹
Numération parlée, allemande	Million	Milliard ou Tausend Millionen	Billion 1.000.000 ²	Tausend Billionen	Trillion 1.000.000 ³	Tausend Trillionen	Quatrillion 1.000.000 ⁴	Tausend Quatrillionen

Tableau extrait du « *Bulletin Financier* » du
Haut-Commissariat des territoires rhénans
(Octobre 1923, page 63)

tion une fois réalisée, l'élément essentiel de la dette publique serait constitué par les emprunts en valeur stable émis en 1923.

En deux périodes bien distinctes le gouvernement du Reich est parvenu à se libérer de la double charge de sa dette en marks-papier et de sa dette en valeur stable. Du 15 novembre au 1^{er} janvier, grâce au crédit en rentenmarks qui lui était ouvert à cet effet, il a pu rembourser à la Reichsbank la totalité des bons du Trésor qu'elle avait escomptés. Puis ayant surmonté les difficultés soulevées par l'épuisement prématuré des avances de la Rentenbank, il a bénéficié d'excédents budgétaires à partir du 1^{er} janvier ; et non seulement il a évité une seconde inflation, mais il a procédé au rachat de la plupart des titres d'emprunt-or. Cette amélioration de la situation financière a bientôt, il est vrai, posé le problème de la valorisation des emprunts consolidés.

* * *

L'ordonnance du 15 octobre mettait à la disposition du Reich un crédit de 1200 millions de rentenmarks qui se divisait en deux fractions, l'une de 300 millions, destinée au remboursement des bons du Trésor escomptés par la Reichsbank, l'autre de 900 millions, destinée à couvrir le déficit budgétaire. La première n'était pas productive d'intérêt ; la seconde portait intérêt à 6 0/0.

Aussitôt arrêté l'escompte des bons du Trésor (en vertu de l'article 19 de l'ordonnance du 15 octobre), le gouvernement utilisa le crédit de 300 millions à rembourser sa dette envers la Reichsbank. Le montant de celle-ci fut progressivement réduit de 189.801.468 trillions au 15 novembre à 96.874.330 trillions au 30 novembre et 56.728.659 trillions au 7 décembre pour disparaître au bilan publié le 22 dé-

cembre. Le résultat était atteint sans qu'y eut été employée la totalité du crédit prévu : il avait suffi de 200 millions de rentenmarks pour rembourser les bons escomptés. Les 100 millions demeurés disponibles furent laissés à la disposition du Reich, mais inscrits au crédit productif d'intérêt qui fut ainsi porté de 900 millions à 1 milliard de rentenmarks.

Celui-ci fut rapidement absorbé : au bilan de la Rentenbank publiée le 30 novembre, 565 millions avaient été avancés à l'état ; au bilan du 31 décembre figurait au même poste le contingent total de 1 milliard de rentenmarks.

Il est difficile de savoir si, à cette date, le Reich avait épuisé son crédit. A ne prendre que le résultat des périodes décadaires communiqué par le Trésor (voir le tableau ci-contre), il semble que, du 20 no-

ETATS DÉCADAIRES PUBLIÉS PAR LE TRÉSOR
(en trillions de marks-papier)

DÉCADES	Recettes d'impôt	Recette totale	Dépenses	Déficit
20 - 30 Novembre	6.594.503	15.624.787	258.784.328	243.599.536
1 - 10 Décembre	14.390.688	32.823.609	179.898.893	147.076.284
10 - 20 Décembre	41.048.845	42.904.657	165.656.592	122.751.953
20 - 31 Décembre	87.544.101	88.851.338	153.782.221	64.930.883

vembre au 1^{er} janvier, le déficit se soit élevé seulement à 578,1 millions de M.O.⁽¹⁾ ; il faudrait y join-

(1) C'est-à-dire 578 millions de rentenmarks, ou 578 quintillions de marks (numération française) ou 578 trillions de marks (numération allemande).

dre celui, non connu, de la période de cinq jours, comprise entre le 15 et le 20 novembre, qui peut être fixé approximativement à la moitié au moins du déficit de la décade suivante, soit à 112 millions de marks-or. Le déficit total atteindrait ainsi 700 millions de marks-or.

C'est un chiffre plus élevé qui fut publié ultérieurement⁽¹⁾ à propos de l'utilisation du crédit en rentenmarks : sur le montant de 1.000 millions, 656 auraient permis de combler le déficit budgétaire et 165 auraient été avancés à des exploitations publiques (110 aux chemins de fer, 30 aux postes, 25 à l'office des céréales) ; au total 821 millions de rentenmarks auraient été utilisés par le Reich. Il lui serait donc resté au 1^{er} janvier des disponibilités égales à 179 millions de rentenmarks.

Ces évaluations, même approximatives, semblent contredites par les faits. Le gouvernement allemand paraît, à la fin de 1923, avoir été complètement privé de ressources. A la fin de décembre les traitements des fonctionnaires ne purent être entièrement payés. Sans doute le déficit budgétaire avait diminué, les recettes couvrant déjà pendant la troisième décade de décembre 58 0/0 des dépenses. Il subsistait néanmoins et les pouvoirs publics, avant de se résoudre à contracter de nouveaux emprunts, essayèrent d'obtenir de la Rentenbank des crédits supplémentaires.

A l'appui de sa demande, le Dr Luther produisit deux arguments, l'un d'ordre particulier, l'autre d'ordre général. Il était prescrit dans l'ordonnance du 15 octobre que le montant des billets ne devrait jamais dépasser celui du capital et des réserves de la Rentenbank, soit 3.200 millions. Mais, à supposer

(1) *Wirtschaft und Statistik* n° 8, avril 1924 (2^e cahier).

même que les deux crédits de 1.200 millions ouverts au Reich et à l'économie privée fussent entièrement utilisés, il n'en devait pas moins rester une marge de 800 millions qui pouvait constituer la matière d'une avance nouvelle⁽¹⁾.

En second lieu ce crédit supplémentaire ne serait pas seulement utile au Reich, mais profitable aux particuliers. L'Allemagne, selon M. Luther, manquait d'instruments de paiement ; et il est vrai qu'au 31 décembre la valeur de la circulation totale se montait à 2.273,6 millions de marks-or, soit à 37,46 0/0 seulement de celle de 1913 (6.070 millions de marks-or). Sans doute les crédits à l'économie privée n'avaient pas encore été octroyés, et il devait en résulter une augmentation de plus d'un milliard de la valeur des moyens de paiement ; le ministre n'en soutenait pas moins que le pays, quoique diminué par le traité de paix, avait besoin d'une quantité plus grande d'instruments des échanges.

La Rentenbank refusa cependant d'accéder à la demande du gouvernement. D'une part l'ordonnance du 15 octobre avait pris soin de fixer exactement le montant des crédits accordés au Reich : il n'y avait pas lieu, semblait-il, de le modifier ; c'était à l'état de pourvoir désormais à la couverture du déficit par l'augmentation des impôts. D'autre part la quantité de moyens de paiement en circulation était peut-être insuffisante ; mais mieux valait ne pas précipiter une amélioration au demeurant certaine. Au surplus ce qui importait avant tout, c'était de

(1) Le raisonnement était juste dans son ensemble. Mais la marge était en réalité plus réduite, car il fallait déduire des 800 millions, le montant des pièces libellées en rentenfennigs, soit 150 millions environ. L'avance éventuelle de la Rentenbank n'eut donc été légitime que jusqu'à concurrence de 650 millions de rentenmarks. Voir ci-dessus, Partie I, Ch. II, page 31, note 1.

maintenir la valeur du rentenmark. Que la banque se laissât entraîner à multiplier ses billets, et la nouvelle monnaie, garantie par une créance difficilement mobilisable, se déprécierait peut-être, contraignant le gouvernement à recourir une seconde fois à l'inflation.

Le refus de la Rentenbank décida le ministre des finances à émettre des traites à court terme (Rentenmarkschatzwechsel) de 5.000 et de 10.000 rentenmarks dont l'intérêt variait de 8 à 9 0/0 selon la date de leur échéance, et l'importance de leur montant. A défaut des particuliers, les banques et certaines administrations publiques, les postes notamment, souscrivirent à une assez grosse quantité de ces titres. A la fin de janvier 150,9 millions de bons en rentenmarks avaient été placés. Le 20 février, l'émission atteignit un maximum de 208,9 millions. A ce moment la situation budgétaire, sans être absolument rétablie, présentait les signes manifestes d'une sensible amélioration.

* * *

Les efforts poursuivis simultanément pour augmenter les recettes et pour comprimer les dépenses produisirent en effet assez rapidement les résultats espérés. Déjà réduit à la fin de décembre, le déficit se transforma en un excédent dès la première décade de janvier. Sauf en février, les résultats mensuels accusèrent désormais un surcroît de recettes ainsi qu'il ressort du tableau ci-contre.

De ces excédents budgétaires le Reich fit l'emploi le plus intéressant, les consacrant en majeure partie au rachat des titres d'emprunt-or. Il en résulta que le solde favorable du premier trimestre, lequel se montait à 240 millions de marks-or, se mua en un déficit de 99,4 millions qu'il fallut couvrir avec le

BALANCE DES RECETTES ET DES DÉPENSES DU REICH (en millions de marks-or)
(de janvier à septembre 1924)

MOIS	RECETTES			DÉPENSES		Différence entre les recettes et les dépenses	Rachat d'emprunt or	Solde
	Impôts	Recettes administratives	Total	Reversements	Dépenses administratives			
Janvier	503,5	17,1	520,6	94,5	302,0	+421,1	126,1	- 2,0
Février	418,0	27,9	445,0	174,3	289,6	- 17,8	120,8	138,6
Mars	595,3	37,1	632,4	155,7	342,9	+133,8	92,6	+ 41,2
Avril	523,8	55,7	579,5	184,9	338,6	+ 56,0	76,9	- 20,5
Mai	518,7	48,0	566,7	214,2	244,9	+105,6	121,0	- 13,5
Juin	472,3	57,4	529,7	179,6	324,9	+ 25,2	26,0	- 1,4
Juillet	583,1	39,1	622,2	198,4	336,9	+ 86,9	5,1	+ 81,8
Août	592,0	26,0	618,0	243,0	354,0	+ 21,0	4	+ 20,0
Septembre	609,0	56	665,0	190,0	391,0	+ 84,0	4	+ 83,0
Résultats des 6 premiers mois de l'année financière...	3299	282	3581	1210	1991	+379	231	+148

Chiffres extraits de la revue
« Wirtschaft und Statistik »

reliquat du crédit de la Rentenbank. Ce reliquat, qui atteignait 179 millions de rentenmarks au 1^{er} janvier, ne s'élevait plus alors qu'à 134 millions : si l'administration des postes et l'office des céréales avaient en effet restitué à l'état les 55 millions de rentenmarks qu'il leur avait prêtés, 100 millions en revanche avaient été remboursés par le Trésor à la Rentenbank à la fin du mois de janvier. Le déficit trimestriel une fois couvert, il ne resta donc plus à la disposition du Reich que 34,6 millions de rentenmarks ; les chemins de fer, il est vrai, remboursèrent peu après 80 millions sur l'avance de 110 millions qui, en décembre, leur avait été consentie.

Le gouvernement, néanmoins, fut, au milieu de mai, contraint de réemprunter à la Rentenbank les 100 millions de rentenmarks qu'il lui avait remboursés en janvier. D'avril à juin le déficit ne s'éleva pourtant qu'à 34,9 millions de marks or ; et dès lors il peut sembler étonnant que le Trésor ait eu besoin de ressources nouvelles. L'explication doit sans doute en être cherchée dans les remboursements assez importants de bons en rentenmarks qu'il fallut alors assurer. Quoiqu'il en soit, dès le mois de juillet, l'amortissement des emprunts-or était à peu près terminé et un excédent considérable de recettes apparaissait disponible.

Ce rachat des titres d'emprunt-or allégea de façon sensible la charge déjà minime de la dette allemande, qui au 30 septembre 1924 s'élevait à 1.524,1 millions de marks or⁽¹⁾ au lieu de 4.978 millions à la veille de la guerre et de 75.446 millions à son lendemain. Cette diminution formidable survenue entre 1918 et 1924 était due avant tout à la suppression entière de la dette consolidée ; la dette flottante

(1) Plus exactement à 2.313,2 millions de marks-or (voir la note à la fin du tableau ci-contre).

TABEAU DE LA DETTE PUBLIQUE (en millions de marks-or)

	30 Novembre	31 Décembre	31 Janvier	29 Février	31 Mars	30 Avril	31 Mai	30 Juin	31 Juillet	31 Août	30 Septembre
I. — Dette en marks-papier (1)											
Bons du Trésor...	96,87	2,0	1,0	»	»	»	»	»	»	»	»
Autres obligations	0,19	0,19	0,03	»	»	»	»	»	»	»	»
Total I.....	97,07	2,19	1,04	»	»	»	»	»	»	»	»
II. — Dette en valeur stable											
A) en dollars											
Dollarschatzanz- weisungen	210,0	210,0	210,0	210,0	210,0	210,0	210,0	210,0	210,0	210,0	210,0
Emprunt-or 1935	500,0	500,0	420,4	352,9	281,9	214,0	119,9	43,0	42,0	41,0	30,0
Bons du Trésor 1932	371,5	371,5	325,0	271,7	250,1	52,0	25,0	8,0	4,0	4,0	2,0
Total A.....	1.081,5	1.081,5	955,4	834,6	742,0	476,0	354,0	261,0	256,0	255,0	242,0
B) en rentenmarks											
Avance à 0 o/o...	200,0	200,0	200,0	200,0	200,0	200,0	196,5	196,5	196,5	196,5	196,5
Avance à 0 o/o...	565,5	1.000,0	900,0	900,0	900,0	900,0	1.000,0	1.000,0	1.000,0	1.000,0	1.000,0
Credits pour amé- lioration							3,0	3,0	6,0	6,0	6,0
Rentenmark- schatzwechsel ..			161,7	195,4	147,8	158,2	157,9	132,9	98,4	80,8	76,1
Total B.....	765,0	1.200,0	1.261,7	1.295,4	1.247,8	1.258,2	1.357,4	1.332,4	1.300,9	1.283,3	1.282,1
Total II.....	1.846,5	2.281,5	2.217,1	2.130,0	1.989,8	1.734,2	1.712,3	1.593,4	1.554,9	1.538,3	1.524,1
Total général (2)...	1.943,6	2.283,7	2.218,1	2.130,0	1.989,9	1.734,2	1.712,3	1.593,4	1.554,9	1.538,3	1.524,1

(1) Pour mémoire, noter la dette consolidée.

(2) Pour avoir le montant réel de la dette au 30 septembre, il faudrait joindre à ce chiffre certaines obligations spéciales (Sicherheitsleistungen, bons K et bons E) ; on arrivait ainsi à un total de 2.313,2 millions de marks-or.

libellée en marks, remboursée au moyen du crédit accordé par la Rentenbank, avait également disparu. Quant à la dette en valeur stable contractée en 1923, elle était considérablement réduite par l'effet des amortissements opérés grâce aux excédents budgétaires ; encore les bons du Trésor libellés en dollars continuaient-ils à figurer dans les statistiques pour leur montant intégral, alors que sur 210 millions, 126 avaient été rachetés par la Reichsbank. Le poste le plus important était au 30 septembre 1924 constitué par les avances de la Rentenbank.

Cet amoindrissement de la dette avait facilité la réalisation de l'équilibre budgétaire. Aussi l'apparition d'excédents de recettes était bien faite pour rendre quelque espoir aux rentiers frustrés par l'inflation. Sans doute le § 16 de l'ordonnance du 14 février reportait tout paiement d'intérêt et tout remboursement de capital à la date où l'Allemagne se serait libérée de la charge des réparations. Mais la plupart des partis politiques étaient convaincus que cette disposition serait abrogée et déjà discutaient entre eux les modalités d'une valorisation éventuelle.

Une commission permanente fut constituée au Reichstag pour étudier la question. Divers projets avaient été examinés quand, le 24 septembre, le gouvernement déclara que pour le moment aucune valorisation ne paraissait possible ; la seule reprise du service de la dette eut en effet constitué pour le budget une charge nouvelle de 4,4 milliards environ⁽¹⁾, soit plus des quatre cinquièmes des dépenses

(1) Le chiffre est obtenu en prenant les crédits affectés au service de la dette en 1918 (5,7 milliards de marks) et en diminuant leur montant proportionnellement à la prime que le dollar faisait alors sur le mark (5,4 au lieu de 4,2 marks-or pour 1 dollar).

totales. Toutefois l'octroi de rentes viagères était envisagé au bénéfice des individus qui, ayant souscrit aux emprunts et conservé les titres, seraient tombés dans le besoin ; les conditions posées ne laissaient pas que d'être assez sévères et de restreindre quelque peu le nombre des bénéficiaires. Ceux-ci auraient droit à une rente de 2 marks-or par 100 marks de capital nominal jusqu'à concurrence d'un maximum de 1.000 marks-or ; l'allocation serait réversible le cas échéant sur le conjoint, les ascendants et les descendants, s'ils étaient privés de ressources. Ce projet fut mal accueilli par les partis modérés, aussi bien par les nationalistes, partisans de la valorisation totale, que par le centre et par les démocrates, favorables à la reprise du service des intérêts au moyen d'un fonds alimenté par des impôts spéciaux.

La déclaration gouvernementale eut néanmoins ce résultat d'arrêter brusquement la spéculation qui depuis trois mois sévissait sur le marché des fonds d'état : l'emprunt de guerre 5 0/0 qui de 66 milliards de marks-papier était parvenu au cours de 1.150 milliards, retomba rapidement à 500 milliards.

Mais, pour être provisoirement écartée, la valorisation de la dette publique n'en restait pas moins à l'ordre du jour et devait constituer l'un des principaux objets de la campagne électorale qu'allait provoquer en Allemagne la dissolution du Reichstag⁽¹⁾.

* * *

Cependant, quelle que dût être à cet égard l'attitude ultérieure des pouvoirs publics, l'équilibre budgétaire était réalisé au 30 septembre 1924. L'effort

(1) Les élections ont été fixées au 7 décembre. Des listes sont présentées par un parti « des épargnants et de la valorisation »,

entrepris au lendemain de la réforme monétaire aboutissait ainsi un an plus tard à l'assainissement des finances.

Pendant le premier semestre de l'année financière commencée le 1^{er} avril, le montant des dépenses publiques n'avait excédé que de 1,79 0/0 celui des évaluations budgétaires, tandis que le rendement des impôts dépassait de 26 0/0 les prévisions établies. Désormais les besoins du Reich étaient couverts par des ressources normales qui, peu à peu, avaient remplacé les recettes transitoires auxquelles on avait d'abord été contraint de recourir. Alors qu'en décembre 1923 sur un total de recouvrements fiscaux de 313 millions de marks-or, 167,5 provenaient de contributions exceptionnelles, celles-ci ne représentaient plus, dès le mois d'avril 1924, que 13,3 millions sur un total de 524 millions. Le montant des excédents continuait de s'accroître en dépit de l'occupation des territoires rhénans et de la crise économique. Celle-ci au surplus semblait s'atténuer à partir du mois d'août, à en juger par l'augmentation du rendement des impôts grevant la production et la consommation.

Au 30 septembre 1924, les tableaux publiés par la Trésorerie accusaient pour le premier semestre de l'année financière un excédent de 380 millions de marks-or dont il demeurait, à la suite du rachat de la dette en valeur stable, 148 millions de marks-or. Au cours du seul mois de septembre un solde disponible de 84 millions était enregistré, quoiqu'un versement de 97,4 millions eut été fait entre les mains de l'agent des paiements pour les réparations.

Ainsi l'Allemagne commençait à s'acquitter de sa dette extérieure sans que sa prospérité financière en fut ralentie. Mais cette situation favorable était menacée par un double danger ; il importait à la fois

que le Reich poursuit son effort fiscal et qu'il n'acceptât pas de rétablir la valeur intégrale de sa dette consolidée.

Le taux de l'Umsatzsteuer fut à partir du 1^{er} octobre ramené de 2 1/2 à 2 0/0. Pareille modification était relativement négligeable et d'ailleurs, tout en constatant l'insuffisance du taux de la plupart des contributions, les experts du comité Dawes avaient recommandé⁽¹⁾ un abaissement prochain du tarif de la taxe sur le chiffre d'affaires. Mais il est à craindre que cette décision ne soit que le point de départ d'autres réductions analogues, et de plus considérables. A la veille des élections, il est question de diminuer le taux des divers impôts sur le revenu et à nouveau de l'Umsatzsteuer⁽²⁾. Ces modifications se justifieraient si elles s'accompagnaient, comme il peut d'ailleurs advenir, d'une réduction des contingents alloués aux pays et aux communes ; il apparaîtrait en effet que les auteurs du rapport Dawes ne se sont pas trompés en prédisant que les budgets locaux pourraient bénéficier de ressources trop abondantes⁽³⁾. Mais il importe que ne soient pas diminués les revenus propres du Reich sur lesquels repose en définitive le paiement des réparations.

Il importe également que la dette allemande ne soit pas intégralement valorisée ; car le rapport étroit qu'a établi l'ordonnance du 14 février entre l'ajournement du remboursement de la dette et les versements exigibles au titre des réparations, cor-

(1) Rapport Dawes, partie II, § III.

(2) Il convient de noter que des réductions de tarif envisagées bénéficieraient surtout les producteurs.

(3) Exemple : La ville de Mannheim termine son exercice 1923-1924 avec 3 millions d'excédents. Il en est ainsi dans la plupart des villes par suite notamment des plus-values des impôts sur le revenu,

respond en partie à la réalité. A moins d'aggraver le tarif des impôts, l'Allemagne ne peut effectuer de paiements élevés qu'au détriment de ses rentiers.

Mais ce sont là au demeurant problèmes plus politiques que financiers. Il convient donc de retenir seulement dans l'intervalle d'un an qui s'étend du 30 septembre 1923 au 30 septembre 1924, le redressement budgétaire qu'a rendu possible l'introduction du rentenmark. La valeur de la monnaie nouvelle, un instant menacée en décembre 1923, a été maintenue en définitive au prix d'une banqueroute totale. Elle l'a été de même au prix d'une crise économique en avril 1924.

TROISIÈME PARTIE

Le Rentenmark et l'économie privée

La réforme monétaire du 15 octobre 1923 a assuré la sécurité des échanges en mettant à la disposition du public un instrument de paiement stable.

Mais la destruction par l'inflation du capital circulant a entravé la restauration de l'activité économique. Le gouvernement, pour y suppléer, a d'abord accordé des crédits intérieurs et dispensé ensuite des crédits étrangers.

Il n'a pourtant pas réussi à éviter une crise économique qui a sévi avec intensité du 7 avril au 15 juillet, pour s'atténuer alors sensiblement. Au 30 septembre 1924 la situation économique de l'Allemagne semblait à peu près rétablie.

CHAPITRE I

L'assainissement de la circulation fiduciaire

Plus encore que du déséquilibre budgétaire, l'Allemagne à la fin de 1923 souffrait de l'instabilité de l'instrument légal des paiements. A mesure qu'augmentaient les émissions de papier-monnaie, s'accroissait la dépréciation du mark, et de plus en plus les particuliers s'efforçaient, quand ils recevaient des billets, de les échanger aussitôt contre des marchandises. La vitesse de circulation de la monnaie croissait ainsi de jour en jour et sa répudiation définitive semblait devoir être prochaine.

Les premiers, les agriculteurs se refusèrent à céder leurs produits contre des espèces dont l'avilissement était continu ; les villes furent menacées dans leur ravitaillement, alors que la récolte avait été satisfaisante. Désireux d'éviter des troubles, le gouvernement tenta de suppléer à l'insuffisance de la monnaie légale. En attendant que la Rentenbank fut en état de fonctionner, il chercha dans l'émission de notgeld à valeur constante et dans l'utilisation monétaire de titres d'emprunt-or le moyen de déterminer industriels et paysans à ne pas suspendre leurs ventes. Mais la faiblesse des garanties attachées aux monnaies de secours et l'impression trop lente des petites coupures d'emprunt-or empêchèrent ces expédients de produire l'effet escompté⁽¹⁾.

Au début de novembre 1923 le Reich, saturé de monnaies diverses, n'en possédait aucune dont la valeur fut assurée. Il importait donc à la fois de fournir au pays un instrument stable des échanges et de retirer de la circulation les signes monétaires

(1) Voir ci-dessus, Partie I, ch. III, page 38 ss.

souvent défectueux qui, provisoirement, y avaient été introduits.

* * *

L'arrêt de l'inflation provoqua sur les places étrangères une amélioration de la devise allemande et sur le marché national une stabilisation des prix. La nouvelle unité monétaire fut accueillie avec enthousiasme par la population et bientôt s'établit une parité stable⁽¹⁾, qui devait être maintenue, entre le rentenmark et le mark-papier. Dès lors la valeur globale de la circulation fiduciaire qui en octobre était tombée au-dessous de 100 millions de marks-or, allait être sensiblement accrue par l'émission des nouveaux billets en rentenmarks et même par l'impression de nouveaux marks-papier.

Il résulte du tableau ci-contre que l'augmentation des instruments de paiement utilisés par le public provint d'abord principalement de la mise en circulation des billets de la Rentenbank. Tandis que la circulation totale s'élevait de 378,8 millions de marks-or au 15 novembre 1923, à 3.128,6 millions au 30 juin 1924, les rentenmarks passaient dans le même intervalle d'un montant nul à 1771,6 millions, en sorte que les deux tiers de l'accroissement réalisé étaient dus à l'introduction de la monnaie nouvelle.

Les billets de la Rentenbank se répandirent dans le public en deux phases successives que les statistiques ne font pas ressortir, mais qu'il convient de distinguer. Du 15 novembre au 31 décembre les rentenmarks mis en circulation provinrent essentiellement des avances accordées au Reich ; le crédit de 1 milliard de rentenmarks portant intérêt à 6 0/0 fut directement distribué par l'état à ses créanciers

(1) Voir ci-dessus, Partie I, ch. III, p. 43.

TABEAU DE LA CIRCULATION FIDUCIAIRE
(en millions de marks-or)

	31 Octobre	30 Novembre	31 Décembre	31 Janvier	29 Février	31 Mars	30 Avril	31 Mai	30 Juin	31 Juillet	31 Août	30 Septembre
I. — Circulation en marks-papier												
Reichsbank	144,6	400,3	496,5	483,6	587,9	689,9	777,0	926,9	1097,3	1211,0	1391,9	1520,5
Banques privées..	0,4	0,1	0,1	0,1	»	»	»	»	»	»	»	»
Notgeld des chemins de fer..	25,7	114,8	109,0	64,6	51,1	26,6	8,0	3,5	»	»	»	»
Notgeld autorisé..	5,5	3,4	2,3	1,9	(1,4)	(1,0)	(0,6)	(0,6)	»	»	»	»
Total I.....	176,2	518,6	607,9	550,2	640,4	717,5	785,6	931,0	1097,3	1211,0	1391,9	1520,5
II. — Monnaies métalliques				1,0	5,8	25,5	85,2	138,5	194,7	247,2	290,5	326,8
III. — Circulation en valeur stable												
Rentenbank		596,2	1049,1	1196,3	1563,8	1760,3	1708,8	1728,5	1771,6	1803,4	1832,4	1853,1
Emprunt or	78,0	216,4	210,0	240,0	207,9	146,6	111,0	24,0	»	»	»	»
Notgeld des chemins de fer.		35,4	141,9	144,2	144,2	123,6	93,2	70,6	55,5	38,1	19,9	7,2
Notgeld couvert par E. or.....	46,1	216,2	234,7	146,0	(71,4)	50,4	(41,4)	(25,0)	9,5			
Total III.....	124,1	1064,2	1665,7	1726,5	1987,3	2080,9	1954,4	1848,1	1836,6	1841,5	1852,3	1860,3
Total	300,3	1582,8	2273,6	2277,7	2633,5	2824,2	2825,2	2917,6	3128,6	3299,7	3524,7	3707,6
o/o de la circulation de 1913...	4,95	26,11	37,46	37,52	43,39	46,54	46,54	48,07	51,54	54,30	58,10	61,05

et celui de 200 millions versé par lui à la Reichsbank qui put ainsi consentir aux particuliers des avances en rentenmarks. A partir du 1^{er} janvier le crédit de 1.200 millions ouvert par la Rentenbank à l'économie privée fut à son tour utilisé et la circulation des rentenmarks continua donc à augmenter. Le chiffre des billets au 31 décembre et au 30 septembre, 1049 millions et 1853,1 millions traduit assez exactement l'origine des émissions successives, puisque si le Reich a utilisé la totalité de son crédit, les avances de la Rentenbank à l'économie privée n'ont atteint que 870 millions de rentenmarks.

A côté des émissions de billets, réglementées par l'ordonnance du 15 octobre, une ordonnance du 13 novembre avait autorisé la frappe de pièces libellées en rentenpfennigs pour un montant fixé en définitive à 150 millions de rentenmarks⁽¹⁾. Leur valeur apparaît dans les statistiques à partir du 31 janvier où elle est encore négligeable pour s'élever ensuite jusqu'à 326,8 millions de marks-or au 30 septembre. Ce total important pourrait donner à croire que le contingent fixé a été dépassé : en réalité le surplus provint de la frappe de pièces divisionnaires libellées en marks-or, autorisée pour un montant de 300 millions⁽²⁾ par une loi du 20 mars 1924 ;

(1) Voir ci-dessus, Partie I, ch. II. p. 31, note 1.

(2) Ces pièces, de 1, 2 et 3 marks étaient constituées mi-partie par du cuivre, mi-partie par de l'argent, en sorte que la valeur réelle d'une pièce de 1 mark était de 25 pfennigs or (au lieu de 50 pfennigs avant la guerre), insuffisante par là même pour inciter à la thésaurisation. Les particuliers ne pouvaient être contraints d'accepter ces sommes pour un montant supérieur à 20 marks-or ; par contre les caisses publiques devaient les accepter pour un montant quelconque. Le chiffre d'émission de 300 millions résultant d'un taux de 5 marks par habitant, pourrait être doublé.

celle-ci fut votée à la demande des commerçants qui ne disposaient en vertu de l'ordonnance du 13 novembre que de pièces de 50 rentenpfennigs ou d'une valeur moindre et qui depuis longtemps réclamaient des pièces divisionnaires d'un montant plus élevé.

A côté de ces monnaies métalliques, les anciens billets de la Reichsbank, depuis le jour où une parité stable s'était établie entre le rentenmark et le mark-papier, pouvaient également jouer le rôle de monnaie divisionnaire : 1 trillion de marks (numération française) ou 1 billion de marks (numération allemande) correspondait à un rentenmark. Au surplus, loin de rester immuable, le chiffre des billets libellés en marks-papier ne cessa de s'élever depuis le 15 novembre. L'ordonnance du 15 octobre avait en effet prescrit de suspendre non pas l'émission des billets mais l'escompte des bons du Trésor ; si l'état ne devait plus faire appel à la complaisance de la Reichsbank, les particuliers restaient libres de solliciter des crédits et de provoquer ainsi l'impression de nouveaux billets. Du moment où la valeur du mark-papier se maintenait, cet accroissement de l'émission ne pouvait qu'augmenter la valeur-or de la circulation ; le chiffre des billets en circulation, passa ainsi de 122,7 millions de marks-or au 15 novembre à 1520,5 millions au 30 septembre s'élevant ainsi de plus d'un milliard en l'espace de huit mois. Il est remarquable que cet accroissement fut surtout sensible après que la Reichsbank eut restreint ses crédits, alors que la circulation des rentenmarks demeurait stationnaire ; la cause doit sans doute en être cherchée principalement dans le gonflement du portefeuille de change comptabilisé aux « actifs divers », qui se produisit à partir d'avril.

D'ailleurs la circulation en marks-papier ne s'accrut pas seulement par l'effet des demandes de crédit ; au début tout au moins de la période de restauration économique des émissions supplémentaires de billets avaient été rendues nécessaires par le remboursement des monnaies de secours. En effet l'action du gouvernement n'avait pas tendu seulement à augmenter, mais à assainir la circulation. Aussi le retrait des notgeld fut-il rapidement exigé des organismes émetteurs, tandis que le gouvernement amortissait grâce aux excédents budgétaires et l'emprunt-or qui leur servait de couverture et les coupures utilisées à titre de monnaie.

Le remboursement des monnaies de secours s'opéra de façon différente selon qu'il s'agit de notgeld libellé en marks-papier ou de notgeld à valeur constante. Les premiers ne furent plus acceptés en paiement par la Reichsbank à partir du 22 novembre 1923. Dès lors le remboursement en fut rapidement poursuivi par les émetteurs qui se procurèrent les marks nécessaires, soit en liquidant la couverture constituée, soit en les achetant sur le marché⁽¹⁾ ; de 5 millions de marks-or, total déjà minime, du 15 novembre la valeur des notgeld libellés en marks-papier fut ramenée à 2,3 millions au 31 décembre pour devenir pratiquement négligeable à partir du 31 mars. Ces chiffres ne comprennent pas le montant du notgeld en marks-papier émis par les chemins de fer du Reich, que ceux-ci remboursèrent plus lentement sur le produit d'emprunts contractés au début de 1924 ; du chiffre maximum de 114,8 millions au 30 novembre, ce notgeld descendit à celui

(1) Ce remboursement laissa aux émetteurs de tels bénéfices que la troisième ordonnance fiscale les frappa d'un impôt spécial, le Notgeldsteuer. Voir ci-dessus, Partie II, Ch. II, page 63.

de 109 millions à la fin de l'année, puis à celui de 26,6 millions au 31 mars, pour disparaître entièrement au 30 juin 1924.

A cette date en revanche circulait encore une partie du notgeld à valeur constante émis aussi par les chemins de fer pour un montant autorisé de 200 millions de marks-or, couvert par 190 millions de bons 6 0/0 de l'emprunt-or d'octobre et par 10 millions de titres de l'emprunt d'août 1923. Ce notgeld dont la circulation atteignait 144,2 millions de marks-or à la fin de janvier, fut progressivement remboursé ; au 30 juin 1924 il en demeurait pourtant 55,5 millions : l'administration des chemins de fer avait en effet obtenu un délai pour en effectuer le retrait. Au contraire celui-ci, pour les autres notgeld à valeur stable, se fit en principe entre le 15 janvier et le 15 février. Le procédé utilisé fut le suivant : les organismes émetteurs liquidèrent la couverture de bons du Trésor constituée en vertu de l'ordonnance du 26 octobre 1923⁽¹⁾ et se procurèrent ainsi les ressources nécessaires au remboursement. L'emprunt-or étant soumis au cours unique immuablement fixé à 4,2 trillions de marks pour 1 dollar, la négociation des titres fut opérée sans pertes, d'autant plus que l'état affectât la majeure partie de ses excédents budgétaires à l'amortissement de sa dette en valeur stable. Du montant maximum de 234,7 millions de marks or atteint le 31 décembre 1923, le chiffre des notgeld à valeur constante fut ainsi ramené à 9,5 millions au 30 juin 1924.

La même politique d'amortissement avait alors fait disparaître les coupures d'emprunt-or utilisées comme monnaie ; l'état avait été contraint en effet de les retirer de la circulation car seuls quelques

(1) Voir ci-dessus Partie I, Ch. III, page 38.

porteurs avaient en janvier 1924 usé de la faculté qui leur était laissée d'échanger les coupures contre des rentenmarks⁽¹⁾.

Au 30 septembre 1924 la politique d'assainissement monétaire poursuivie par le gouvernement avait presque entièrement atteint son but : d'une part les différents notgeld réunis ne s'élevaient plus qu'à 7,2 millions de marks-or au lieu de 727,8 millions au 31 décembre 1923 ; d'autre part la quantité des billets libellés en rentenmarks et en marks-papier s'était singulièrement accrue. Il résultait de ces modifications importantes de la circulation fiduciaire que la majeure partie des billets correspondaient désormais à des opérations commerciales et non plus à des avances faites à l'état.

La circulation totale s'élevait au 30 septembre à 3.707,6 millions de marks-or ; depuis le 31 octobre 1923, date à laquelle elle atteignait seulement 300,3 millions, elle avait donc plus que décuplé en valeur ; au lieu de 4,95 0/0, elle représentait 61,05 0/0 de la circulation de 1913. Le progrès était indiscutable, mais à certains semblait insuffisant. Pourtant aux moyens de paiement proprement allemands il fallait ajouter le montant important de billets étrangers qui circulaient dans le pays, 1200 millions de marks-or, selon le comité Mac Kenna⁽²⁾. Il convient d'autre part de ne pas oublier que le Reich avait été appauvri par la guerre et amoindri par le traité.

* * *

Au surplus les plus ardents à réclamer un accroissement des émissions étaient sans doute ceux-là mê-

(1) Voir ci-dessus, Partie I, Ch. III, p. 40.

(2) Au 30 septembre ce chiffre était sans doute sensiblement réduit. Voir plus loin Ch. III, p. 125, note 1.

me qui, ayant profité de la première inflation, n'en redoutaient pas une seconde. Mais cette fois le gouvernement était moins disposé à suivre leurs conseils et surtout les dirigeants des banques d'émission entendaient sauvegarder la stabilité monétaire. Au début d'avril, alors qu'après l'inflation par escompte de bons du Trésor, l'inflation par escompte d'effets privés provoquait déjà à l'étranger une baisse du cours du mark, la Reichsbank mit des conditions plus sévères à l'octroi de ses avances et au lieu de régler sa politique monétaire sur la situation du crédit, elle modifia sa politique de crédit en fonction de la situation monétaire.

CHAPITRE II

La politique des crédits

Si le déficit budgétaire avait été la cause première des émissions de papier-monnaie, la politique des crédits suivie par la Reichsbank en 1923 avait également contribué à précipiter l'inflation ; la banque d'émission n'avait en effet pas cessé d'accorder des avances dont elle ne recouvrait ensuite que le montant déprécié. Sans doute des mesures avaient été prises pour diminuer les bénéfices réalisés par les emprunteurs, mais tardives et insuffisantes. La durée des avances avait été réduite, le taux d'escompte plusieurs fois relevé, le remboursement de certains crédits en partie calculé sur la base de l'or ; néanmoins les demandes avaient continué d'affluer à la banque d'émission qui, pour y satisfaire, avait du fabriquer des quantités nouvelles de billets de banque.

Il semblait donc que pour sauvegarder la stabilisation obtenue grâce à la réforme monétaire, la Reichsbank dût suspendre ou tout au moins restreindre la dispensation des crédits. Mais c'eût été méconnaître à la fois le besoin de capitaux qu'éprouvait l'industrie et l'agriculture, et la difficulté de trouver des prêteurs. L'épargne en effet avait été ruinée par l'inflation ; la valeur or des dépôts en banque n'avait cessé de s'amoinvrir, à mesure qu'augmentait la dépréciation monétaire ; aussi les particuliers avaient-ils placé leurs disponibilités à l'étranger, et les entreprises immobilisé la majeure

partie de leurs bénéfices ; le capital circulant avait été réduit au profit du capital fixe. Dès le début de 1923, il n'existait pour les individus et pour les sociétés d'autre moyen de se procurer des avances que de recourir à la banque d'émission ; on ne saurait dès lors faire un grief à la Reichsbank d'avoir accordé des crédits, mais plutôt de n'avoir pas su se garantir contre des remboursements en espèces avilies.

La stabilisation ne devait permettre qu'à longue échéance la reconstitution de l'épargne. Aussi l'ordonnance du 15 octobre décida-t-elle qu'un crédit de 1200 millions de rentenmarks serait ouvert à l'économie privée ; la dispensation en serait assurée principalement par la Reichsbank sans que celle-ci renonçât d'ailleurs à effectuer en même temps des prêts en marks-papier. Mais ces avances indispensables d'abord pour faciliter le relèvement du commerce et de l'industrie, ne pouvaient manquer par la suite de menacer la stabilité monétaire en risquant de trop augmenter la circulation fiduciaire : en avril 1924 la Reichsbank dut restreindre l'octroi de ses crédits. Mais la fondation au même moment d'une banque d'escompte-or (Golddiskontbank), permit à l'Allemagne de bénéficier de crédits étrangers et de mieux supporter ainsi l'inévitable crise économique.

* * *

Du 15 novembre 1923 au 7 avril 1924 des crédits importants furent consentis à l'économie privée par la Reichsbank, tant en marks-papier qu'en rentenmarks. Figurant à des postes distincts dans le bilan hebdomadaire de la banque d'émission, les avances furent cependant bientôt uniformisées par la stabilité de la relation unissant les deux monnaies.

Au début de novembre 1923 les particuliers dési-

reux d'obtenir des avances ou bien devaient prendre à leur charge les quatre cinquièmes du risque de dépréciation, ou bien devaient souscrire aux conditions les plus sévères de durée et de taux, dix jours au maximum et 90 0/0. Ces exigences qui se justifiaient — elles étaient même insuffisantes — en période d'inflation, auraient, la stabilisation une fois réalisée, singulièrement entravé le jeu normal du crédit. Aussi, tout en mettant à la charge de l'emprunteur la totalité du risque éventuel de dépréciation monétaire, la Reichsbank se borna bientôt à assimiler pour le taux et pour la durée les crédits en marks-papier aux crédits en rentenmarks.

C'est seulement en janvier 1924 que la Reichsbank reçut de la Rentenbank une partie du crédit à dispenser à l'économie privée. Cependant dès la fin de décembre 1923, elle avait accordé des avances libellées en rentenmarks : ayant en effet reçu du Trésor 200 millions de rentenmarks en remboursement des bons qu'elle avait escomptés, elle les avait aussitôt employés à favoriser le relèvement économique. Au cours de l'année 1924 une fraction des sommes en rentenmarks payées par l'état à ses créanciers sur l'avance d'un milliard qui lui était allouée, revint de même sous forme de dépôts à la banque d'émission et lui permit d'accroître le volume de ses crédits. Il n'en reste pas moins que la plupart des avances accordées aux particuliers le furent au moyen du crédit de 1.200 millions ouvert par la Rentenbank à l'économie privée. Il importe donc d'établir quels en furent les dispensateurs et les bénéficiaires et à quelles conditions ces avances furent octroyées.

L'article 16, § 3 de l'ordonnance du 15 octobre avait décidé que la dispensation des crédits se ferait par l'intermédiaire de la Reichsbank et des banques d'émission privées ; le contingent respectif des di-

vers instituts serait fixé proportionnellement à l'importance de leurs émissions au 31 juillet 1914 ; la Reichsbank devait ainsi recevoir de la Rentenbank environ 1.100 millions et les banques privées environ 100 millions. Celles-ci, qui n'avaient pas bénéficié comme la banque centrale du remboursement de bons du Trésor escomptés, avaient au 31 décembre 1914, absorbé déjà 61,9 millions de rentenmarks. Alors la Bayerische Bank demanda que la part respective des divers instituts fut fixée non pas d'après le volume de leur circulation, mais proportionnellement au contingent d'émission exempt d'impôt au 31 juillet 1914 ; il semblait en effet qu'à la veille de la guerre la Reichsbank avait sensiblement augmenté le nombre de ses billets ; les contingents d'émission exempts d'impôt étant respectivement en 1914 de 550 millions pour la banque centrale et de 68 millions pour les banques privées, celles-ci auraient reçu sur le crédit total de 1.200 millions, environ 130 millions de rentenmarks. Mais le gouvernement se refusa à satisfaire à ces réclamations ; si par un décret du 14 février 1924 il modifia le système de répartition, ce fut au détriment des banques privées : la part de la Reichsbank fut en effet fixée à 94 0/0 du montant total de 1.200 millions, celles de la Bayerische Bank et de la Sachsische Bank à 2,25 0/0, celles de la Wurtembergische Notenbank et de la Badische Bank à 0,75 0/0. Ainsi la somme des crédits que pourraient octroyer les banques secondaires, était limitée à 70 millions⁽¹⁾.

En dehors de la Reichsbank, les banques d'émis-

(1) Il semble que ce décret ait été, au moins un moment, transgressé : au bilan de la Rentenbank du 30 juin 1924, les banques privées avaient en effet reçu 74, 97 millions de rentenmarks ; au bilan du 30 septembre, ce chiffre avait été réduit à 69,76 millions,

sion privées ne furent pas d'ailleurs les seuls intermédiaires habilités à distribuer les crédits : les agriculteurs se plaignirent bientôt de ne pas être en suffisant contact avec les principaux instituts et pour les satisfaire il fut fait appel, au second degré naturellement, aux services de simples banques privées, voire de coopératives agricoles.

Au surplus les doléances des agriculteurs s'étendirent bientôt à la répartition des crédits entre les divers bénéficiaires. Il avait été décidé d'abord que les avances seraient distribuées entre l'agriculture et l'industrie suivant la part que chacune avait prise à la constitution du capital de la Rentenbank⁽¹⁾. Cette solution logique était fort peu satisfaisante, car il semblait surtout utile de soutenir les producteurs les plus embarrassés ; aussi l'agriculture, principalement atteinte par la crise, obtint-elle en définitive que lui fussent attribués les deux tiers des crédits ouverts.

Comme pour les crédits en marks-papier la clause de dépréciation (Entwertungsklausel) fut imposée aux emprunteurs, tenus ainsi de rembourser le cas échéant une somme nominale plus élevée que celle qui leur était remise. La durée maxima des prêts fut fixée à huit semaines ; le taux d'escompte fut de 10 0/0, l'intérêt des avances de 12 0/0. En vertu d'une convention passée à la fin de novembre 1923, trois dixièmes des bénéfices réalisés sur ces deux catégories d'opérations par la Reichsbank, furent versés à la Rentenbank.

Les conditions de l'octroi des crédits une fois déterminées, restait à en utiliser le montant. De 200 millions au 31 janvier le total des versements faits

(1) Soit 50 0/0 à l'agriculture et 50 0/0 à l'industrie, au commerce et aux banques.

PORTEFEUILLE COMMERCIAL DE LA REICHSBANK
(en millions de marks-or)

	30 Novembre	31 Décembre	31 Janvier	29 Février	31 Mars	30 Avril	31 Mai	30 Juin	31 Juillet	31 Août	30 Septembre
Avances de la Rentenbank			200,0	400,0	800,0	800,0	800,0	800,0	800,0	800,0	800,0
marks-papier.	347,3	307,5	388,4	498,4	671,2	772,4	817,9	840,4	825,4	808,7	936,1
rentenmarks..		15,2	367,5	667,2	1096,3	1144,6	1137,9	1057,6	973,0	1052,1	1233,6
marks-papier.	7,5	141,3	138,7	121,5	28,4	24,3	20,1	21,7	13,2	14,9	14,5
rentenmarks..		127,0	197,8	185,1	114,7	142,0	108,5	87,0	49,3	45,1	40,0
Total	354,8	591,1	1092,4	1372,3	1910,5	2083,3	2084,3	2006,8	1860,6	1920,8	2324,1
Comptes crédi- teurs des par- ticuliers	253,5	244,9	281,3	283,0	352,3	330,6	259,2	280,9	290,4	297,8	362,6
Différence	+101,3	+346,1	+811,1	+1089,3	+458,2	+1753,8	+1825,1	+1725,9	+1570,2	+1623,0	+1961,5
Actifs divers ...	243,6	313,6	239,6	270,4	222,5	258,4	459,3	625,8	539,6	921,3	842,1
Passifs divers ..	100,0	62,5	61,1	129,4	168,5	286,2	420,6	406,7	449,8	421,3	397,5
Différence	+143,6	+251,1	+178,5	+141,0	+54,0	-27,8	+38,8	+219,1	+89,9	+500,0	+444,6

à la Reichsbank par la Rentenbank passa à 800 millions au 31 mars. Mais ce chiffre ne fut plus augmenté. En effet au début d'avril, ainsi qu'en témoigne le tableau ci-contre, le portefeuille commercial de la banque d'émission s'élevait à 1.910.544.783 trillions de marks-papier, soit à près de six fois sa valeur au 30 novembre 1923. Tandis qu'à cette date le montant des dépôts atteignait les deux tiers des crédits ouverts, il n'en couvrait plus que le sixième au 31 mars 1924. Cette situation, en se prolongeant, aurait pu empirer encore, conduire à une inflation nouvelle, déterminer une chute du change qui déjà s'esquissait sur les places étrangères et ruiner ainsi l'œuvre commencée. Aussi sans interrompre entièrement l'ouverture des crédits à l'économie privée, la Reichsbank à partir du 7 avril exigea-t-elle des emprunteurs des garanties beaucoup plus strictes, en sorte que le portefeuille commercial, sans diminuer, cessât de croître.

* * *

Cette mesure, nécessaire à la sauvegarde du rentenmark, marqua le début d'une crise économique, dont avant quatre mois l'intensité ne devait pas décroître. Cette éventualité avait été d'ailleurs envisagée depuis longtemps par les pouvoirs publics et M. Schacht notamment s'était préoccupé d'en atténuer les conséquences. Il importait en effet que la production nationale ne fut point par trop ralentie, car du relèvement économique dépendait en grande partie l'assainissement des finances publiques. Que le rendement des impôts diminuât, et l'inflation pourrait réapparaître au profit de l'état et non plus des particuliers. Aussi dès le début de 1924, prévoyant que les crédits intérieurs ne sauraient être suffisants, le président de la Reichsbank avait cher-

ché à s'assurer le concours de financiers internationaux.

Sans cesser de préconiser le retour à l'étalon d'or, le Dr Schacht, se rencontrant ici avec plusieurs économistes notoires et notamment avec le Dr Vissering d'Amsterdam, mit sur pied un projet de banque intercalaire, dont le rôle essentiel serait de distribuer au commerce et à l'industrie des crédits garantis par des capitaux étrangers : par une loi du 19 mars 1924, votée à la veille de la dissolution du Reichstag, fut instituée la nouvelle banque allemande d'escompte-or.

La Golddiskontbank était créée au capital de 10 millions de livres sterling, composé de deux tranches égales A et B, de 5 millions de livres. La tranche B était souscrite par le syndicat de 147 banques allemandes qui s'était auparavant chargé de placer les Dollarschatzanweisungen. La tranche A était souscrite par la Reichsbank, au moyen d'une avance d'un égal montant qui lui était faite par la Banque d'Angleterre. Un dividende annuel de 8 0/0 était garanti aux actionnaires et 50 0/0 du bénéfice supplémentaire devait être versé au Reich à titre de redevance.

A ce versement se bornaient les obligations de la nouvelle banque envers l'état ; elle était en effet aux termes de l'article 1 de la loi du 19 mars « autonome, indépendante du Reich » et l'article 6 lui faisait défense d'accorder à l'état, aux pays ou aux communes des crédits de quelque nature que ce soit.

En revanche la Golddiskontbank était placée sous la direction de la Reichsbank (art. 1), dont elle devait suivre notamment les instructions relatives à la politique d'escompte (art. 10).

Quoique son rôle essentiel fut d'octroyer des crédits, la banque pouvait aussi émettre des billets li-

bellés en livres sterling jusqu'à concurrence de 5 millions de livres. Ces billets, qui ne constitueraient pas des instruments de paiement légaux, seraient obligatoirement couverts pour moitié par de l'or, des devises à échéance rapprochée ou des chèques libellés en monnaie étrangère (art. 2). Ils seraient remboursables à vue et au gré de la banque, soit en chèques ou en versements télégraphiques sur Londres, soit en billets de la Banque d'Angleterre (art. 3).

Ce privilège d'émission devait s'éteindre en même temps que celui de la Reichsbank et celle-ci avait le droit (art. 5) de liquider à tout moment, avait l'approbation de son assemblée générale, la Golddiskontbank.

Au surplus ce rôle de banque d'émission — qui ne devait jamais être tenu par le nouvel institut — était beaucoup moins important que celui de banque de crédit. C'est pourquoi la circulation éventuelle des billets de la Golddiskontbank était limitée au chiffre minime de 5 millions de livres sterling, ce qui rendait peu vraisemblable un agio en faveur des espèces nouvelles.

Il convenait pourtant d'insister sur ces dispositions à cause de l'emploi de la livre sterling comme unité monétaire. Nombreux furent les publicistes d'outre-Rhin qui s'indignèrent alors de cette innovation. Sans doute le gouvernement répondit que ces billets étant destinés à monnayer les paiements allemands à l'étranger, il avait semblé avantageux de les libeller en livres. Il n'en apparut pas moins qu'il avait fallu souscrire aux exigences des prêteurs anglais dont l'intervention avait été subordonnée à l'utilisation de l'unité sterling. Au surplus, non seulement les billets mais la plupart des comptes créditeurs et le bilan lui-même étaient libellés en monnaie britannique. Tout concourait à faire ressembler

la Golddiskontbank beaucoup plus « à une filiale de banque anglaise qu'à une banque proprement allemande »⁽¹⁾. C'était là un épisode de la rivalité financière de l'Angleterre et des Etats-Unis.

Quoiqu'il en fut de cette rivalité, la création de la Golddiskontbank intervenait au moment opportun. Par une remarquable coïncidence elle fut fondée le 7 avril pour commencer aussitôt ses opérations.

Celles-ci en principe devaient avoir pour objet de faciliter l'importation de marchandises réexportables et notamment de matières premières qui seraient manufacturées. Dans ce cas en effet l'industriel était à la fois contraint d'effectuer un paiement à l'étranger et certain de recouvrer ultérieurement des devises. En fait la Golddiskontbank accorda également des crédits aux autres producteurs travaillant pour l'exportation ; ce furent même les traites intérieures qui constituèrent bientôt la majeure partie du portefeuille. En effet les lettres de change acceptées par l'étranger étaient escomptées à des conditions plus avantageuses sur les places extérieures, à un taux de 4 0/0 en général alors que la Golddiskontbank demandait 10 0/0. Au contraire les traites intérieures étaient présentées en masse au nouvel institut, en premier lieu parce qu'il était à peu près impossible de se procurer ailleurs du crédit, la Reichsbank ne satisfaisant qu'une faible partie des demandes ; ensuite parce que les conditions de la Golddiskontbank étaient plus avantageuses : elle escomptait en effet à trois mois alors que la banque centrale n'accordait d'avances que pour huit semaines ; elle accordait des crédits au vu d'acceptations bancaires, alors que la Reichsbank ne prêtait

(1) M. J. Decamps, Dollar contre livre (*Revue de Paris*, 1^{er} juillet 1924).

que sur marchandises, fournissant ainsi plus facilement les fonds nécessaires à une exploitation ; enfin elle acceptait au rebours de la Reichsbank les traites tirées par une firme affiliée à un « Konzern » sur un autre établissement du même groupe⁽¹⁾.

Les appels à la banque nouvelle furent tout de suite considérables, ainsi qu'en témoigne sur le tableau ci-contre l'augmentation rapide du portefeuille commercial. De 585.689 sterl. au premier bilan publié le 30 avril, celui-ci passa à 6.524.182 sterl — dont seulement 6.253 sterl. de traites à courte échéance — au 15 juin. Le gonflement du portefeuille eut pour contre-partie une diminution équivalente des disponibilités à vue sur l'étranger, qui dans le même intervalle tombèrent de 5.644.307 ster. à 274.798 sterl. Le 15 juin, la Golddiskontbank avait donc à peu près épuisé les crédits dont elle pouvait disposer. Elle se trouvait placée dans l'alternative ou de restreindre ses avances, ou de se procurer des ressources nouvelles.

Désastreuse eut été la première de ces solutions, puisque nul artifice n'aurait permis de pourvoir aux besoins de la production nationale. Il était donc indispensable d'obtenir d'autres subsides. Ceux-ci pouvaient être fournis soit par l'appel du capital social non versé, soit par l'émission des billets prévus par la loi constitutive de la Golddiskontbank, soit enfin par l'octroi de nouveaux crédits étrangers.

Une importante fraction de la tranche B du capital social demeurait encore exigible ; entre le 30 avril et le 15 juin elle n'avait que peu diminué de 3.806.000 sterl. à 3.566.550 sterl. Mais ç'eut été pri-

(1) Consulter sur tous ces points un article paru dans le « Bulletin financier » du Haut Commissariat des territoires rhénans, Mai 1924, page 24.

PORTEFEUILLE DE LA GOLDDISKONTBANK
(en milliers de livres sterling)

	30 Avril	15 Mai	31 Mai	15 Juin	30 Juin	15 Juillet	31 Juillet	15 Août	31 Août	15 Septembre	30 Septembre
Capital-actions non libéré.....	3.806,0	3.750,0	3.631,7	3.566,6	3.557,6	3.527,8	3.529,8	3.529,8	3.522,3	3.359,3	3.352,8
Crédits à vue sur l'étranger	5.644,3	4.223,7	1.478,5	274,8	178,2	132,0	429,6	803,9	1.096,8	608,2	765,0
Portefeuille commercial ...	585,7	2.280,4	5.384,9	6.524,2	6.789,6	6.952,3	6.471,9	6.495,7	6.220,4	6.696,1	6.395,4
dont traites à courte échéance..	»	6,3	30,3	6,3	69,7	139,8	108,0	255,5	218,3	2.081,6	1.748,5
Giroverbindlichkeiten	»	»	»	1.316,4	3.995,1	5.255,8	7.334,7	7.467,7	7.409,1	6.515,0	6.226,0
Total des effets escomptés	585,7	2.280,4	5.384,9	7.840,6	10.784,8	12.208,1	13.806,6	13.663,4	13.629,5	13.211,1	12.621,5

ver de leurs disponibilités certains Allemands au profit de certains de leurs compatriotes. Pareille opération répugnait à la banque, avant tout soucieuse de réduire les charges supportées par l'économie. En revanche l'émission des billets — déjà imprimés — fournirait 50 millions de livres ; mais la loi du 14 mars exigeait une couverture de 50 0/0 en or et en devises ; et comme l'encaisse-or n'atteignait que 9.000 sterl. — auxquelles pouvaient être joindre 6.000 sterl. de billets étrangers —, il apparaissait difficile de mettre en circulation un nombre important de billets. Restait à obtenir de nouveaux crédits étrangers : dans la seconde semaine de juin deux contrats de réescompte furent conclus par la Golddiskontbank avec des groupes anglais et américain ; celle-ci s'assura de la sorte d'une part 5 millions de livres sterling, d'autre part 25 millions de dollars, soit au total, près de 11 millions de livres ; ces avances étaient consenties à des conditions très favorables, moyennant le paiement d'un taux d'intérêt égal au taux officiel des banques d'émission des deux pays.

De nouvelles opérations de crédit devinrent donc possibles ; mais elles se distinguèrent des précédentes, en ce qu'elles ne furent pas effectuées par la banque pour son compte propre, mais en quelque sorte au nom des groupements prêteurs. Un poste hors bilan leur fut consacré, intitulé « endossements » (Giroverbindlichkeiten). Ce compte s'accrut rapidement pour atteindre au 15 août, 7.467.679 ; à cette date le portefeuille commercial proprement dit avait quelque peu diminué, ne s'élevant plus qu'à 6.195.712 sterling. Le total maximum, 13.806.596 sterling des crédits ouverts — portefeuille et « endossements » réunis — avait été atteint le 31 juillet ; c'était là un chiffre important, mais équivalant

seulement, en supposant la livre au pair — et elle n'y était pas — à 275 millions de marks-or.

* * *

Ainsi l'appoint de certains capitaux étrangers n'avait pas suffi à mettre un terme aux difficultés dont souffrait le Reich. Cependant la création de la Golddiskontbank, tout en prouvant l'ingéniosité des dirigeants de la politique monétaire de l'Allemagne, marquait le point de départ de sa restauration économique.

La suspension partielle de ses ouvertures de crédit par la Reichsbank et leur remplacement, si insuffisant fut-il, par les avances de la Golddiskontbank avaient réussi à enrayer la baisse du mark, qui, au début de 1924 avait commencé de se produire sur les marchés étrangers.

Cours du dollar à New-York et à Berlin

(du 31 décembre au 30 avril)

	NEW-YORK	BERLIN
31 décembre	4,0	4,2
15 janvier	4,4	4,2
31 janvier	4,3	4,2
15 février	4,7	4,2
29 février	4,6	4,2
15 mars	4,5	4,2
31 mars	4,5	4,2
15 avril	4,4	4,2
30 avril	4,2	4,2

La décision de la Reichsbank avait donc bien été interprétée comme une preuve de la volonté des

pouvoirs publics de maintenir la valeur⁽¹⁾ de la devise.

Cette confiance revenue n'était pas étrangère au renouvellement des avances accordées à la Golddiskontbank. Elle devait d'ailleurs se manifester plus clairement par l'octroi direct de crédits par des financiers étrangers aux entreprises allemandes⁽²⁾ ; elle devait faciliter la souscription rapide à l'emprunt prévu par le rapport Dawes et encourager les communes à solliciter après l'état des prêts de pays étrangers⁽³⁾.

Au surplus à l'intérieur même du pays la crise de crédit semblait s'atténuer. Au début de septembre la Reichsbank augmentait de 10 0/0 son contingent d'escompte et octroyait à nouveau des crédits à trois mois d'échéance⁽⁴⁾. Ainsi le Reich commençait à recueillir les bénéfices de la politique énergique poursuivie par M. Schacht, et de nombreux indices permettaient d'entrevoir une amélioration de la situation générale.

(1) Il semble bien que si le déficit commercial (voir plus loin Ch. III, p. 125) a été l'origine de la baisse du change, c'est la décision de la Reichsbank qui a provoqué son rétablissement, puisque, loin de diminuer, le déficit de la balance commerciale, n'a fait que s'accroître dans les mois suivants.

(2) Certains groupements avaient à cet effet préparé leur action dès le début de 1924. Consulter J. Decamps « Capitaux pour l'Allemagne » *Revue de Paris*, 1^{er} novembre 1924.

(3) Les projets d'emprunts communaux extérieurs devinrent rapidement si nombreux que le gouvernement, pour les restreindre, dut les soumettre à une réglementation rigoureuse.

(4) La Reichsbank recommençant à escompter à 3 mois, la Golddiskontbank par contre-coup se vit présenter beaucoup plus de traites à courte échéance (voir ci-dessus le tableau de la page 113).

CHAPITRE III

La crise économique

Comme toutes les réformes monétaires, la stabilisation de la monnaie allemande a provoqué une crise économique, ou plus exactement, elle n'a pas suffi à en préserver le Reich. Il importe en effet de ne pas oublier que les difficultés dont ont souffert le commerce et l'industrie, de septembre 1923 à septembre 1924, étaient dues avant tout à l'inflation. Le montant exagéré des émissions de billets avait en effet à la fois appauvri les consommateurs jusqu'à en ruiner un grand nombre et fait monter les prix en définitive au-dessus de leur niveau d'avant-guerre. Avant qu'ait été arrêtée la presse à billets et émise la monnaie nouvelle, les transactions étaient sinon supprimées, du moins entravées par l'effet même de l'inflation.

L'introduction du Rentenmark devait assurer la sécurité des échanges, mais pour que se développât l'activité économique, il fallait que fut abaissé le prix de vente des produits. Pendant les années 1921 et 1922 et au début de 1923 l'indice des prix de gros, grâce à l'aviilissement du mark, était resté bien au-dessous du niveau des prix internationaux. Dès lors les étrangers avaient eu intérêt à acheter les marchandises nationales, cependant que les Allemands, soit en retardant leurs paiements, soit en obtenant des crédits, réussissaient à tirer bénéfice de la dépréciation elle-même. Mais à partir du mois

d'août 1923 le calcul des prix en or sur la base de 1913 et l'adjonction au montant obtenu de primes de dépréciation élevèrent singulièrement le niveau des prix de gros qui en novembre atteignit l'indice 139. Cette hausse, en même temps qu'elle réduisit les individus à la misère, ralentit l'essor des exportations. Sans doute dans les trois derniers mois de l'année 1923 la balance commerciale se solda par un excédent⁽¹⁾ ; mais celui-ci fut dû, non pas à l'augmentation des sorties, mais à la réduction des entrées de marchandises. Le système de cotation arbitraire des changes et de répartition des devises empêchait en effet les importateurs d'obtenir les moyens de paiement suffisants pour régler le montant de leurs achats à l'étranger.

La baisse des prix pouvait résulter soit de la compression des salaires, soit de l'augmentation de la production. Les efforts simultanés des industriels et du gouvernement entrepris dans ce double objet, n'eurent pas d'effets immédiats. Sans doute la durée du travail fut accrue, mais les salaires ne diminuèrent pas et par ailleurs la Reichsbank, après avoir octroyé jusqu'au 7 avril des crédits à l'économie privée, dut en restreindre la dispensation pour maintenir à l'étranger la valeur de la devise allemande et éviter à l'intérieur une seconde inflation. La crise sévit alors avec une intensité particulière jusqu'en août 1924, époque à laquelle la situation économique commença de s'améliorer.

* * *

A la veille de l'introduction du rentenmark, la sous-commission de l'agriculture et de l'alimentation du Conseil économique du Reich avait adopté

(1) Voir le tableau de la page 125.

une résolution par laquelle l'attention de tous les milieux économiques était attirée sur la situation défavorable de l'agriculture, en partie due à l'exagération des prix industriels.

Les paysans en effet n'avaient pas, comme les industriels, pu se prémunir facilement contre les conséquences de l'inflation. Leurs ressources liquides, déposées dans les banques ou conservées par eux, avaient été réduites à néant par l'avilissement du mark. Pour se procurer des ressources, ils avaient dû vendre à la hâte les produits de leur récolte et l'abondance de celle-ci avait provoqué une chute importante des cours.

En revanche les prix de l'industrie étaient depuis le milieu de 1923 calculés sur la base de 1913 et à ce montant s'ajoutaient des primes de dépréciation. Celles-ci avaient été supprimées au lendemain de la stabilisation qui leur ôtait toute raison d'être. Mais les prix de base, en égard à l'appauvrissement du pays, demeuraient encore trop élevés. A peine de mévente et par conséquent de chômage, un effort de compression s'imposait. Les industriels et les ouvriers y étaient également intéressés, et aussi les pouvoirs publics qui attendaient de la restauration de la vie économique, l'augmentation des revenus du Trésor.

Les premiers, les industriels s'efforcèrent de réaliser cet abaissement nécessaire des prix en prolongeant la durée du travail et en diminuant le taux des salaires. Sur le premier point les associations ouvrières reconnurent elles-mêmes la nécessité de suspendre temporairement l'application des lois en rigueur. Maintenu en principe par une ordonnance du 21 décembre, la journée de huit heures fut en fait supprimée et remplacée par celle de dix heures. Au surplus les syndicats eussent pu difficilement résis-

ter en une période de dépression économique⁽¹⁾, d'autant plus que leurs caisses avaient été vidées par l'inflation. D'ailleurs l'accroissement non seulement de la durée, mais du rendement du travail, constaté notamment dans les industries extractives, prouva bientôt que les salariés entendaient répondre eux aussi à l'appel des pouvoirs publics.

En revanche les ouvriers se déclarèrent hostiles à la réduction des salaires. A la fin de la période d'inflation, des pourparlers avaient réuni des délégués de divers syndicats et des chefs d'entreprise qui s'étaient mis d'accord sur le principe d'une rémunération égale aux deux tiers des tarifs or de 1913 ; mais ces résolutions ne furent pas observées.

Il ressort du tableau ci-contre que les salaires no-

Extrait de la revue « Wirtschaft and Statistik ».	SALAIRES HEBDOMADAIRES (en marks-or)					
	(Ouvriers qualifiés)			(Ouvriers non qualifiés)		
	Salaire nominal	Salaire réel	0/10 du salaire réel de 1913	Salaire nominal	Salaire réel	0/10 du salaire réel de 1913
Novembre	16,55	18,66	53,3	14,23	16,04	66,0
Décembre	28,81	24,53	70,1	21,27	20,66	85,0
Janvier	27,31	25,34	73,8	22,87	21,22	88,4
Février	28,12	26,89	78,3	23,08	22,07	92,0
Mars	29,13	27,17	79,1	23,21	21,65	90,2
Avril	31,54	27,93	81,3	24,43	21,64	90,2
Mai	33,75	29,52	85,9	26,16	22,88	95,3
Juin	35,52	31,26	91,0	27,16	23,90	99,6
Juillet	35,63	30,86	89,8	27,24	23,59	98,3
Août	35,76	31,29	91,1	27,35	23,93	99,7
Septembre	35,83	30,52	88,9	27,38	23,32	97,2

(1) Il y avait en janvier 1924 en Allemagne non occupée 1.528.000 chômeurs secourus sur les fonds publics et 862.000 ouvriers travaillant à journées réduites, en Allemagne occupée 1.500.000 chômeurs et 850.000 ouvriers partiellement occupés, soit au total 3 millions de chômeurs et 1.600.000 ouvriers travaillant à journées réduites (« Bulletin financier » janvier 1924, page 8).

minaux aussi bien pour les ouvriers qualifiés que pour les ouvriers non qualifiés, ne diminuèrent qu'en janvier pour bientôt s'accroître à nouveau.

A cette résistance des syndicats le gouvernement attribua le ralentissement de la baisse des prix commencée en décembre et le ministre des finances voulut intervenir. Dans une lettre adressée le 14 janvier à M. Brauns, ministre du Travail, le Dr Luther demanda à son collègue de donner, en se fondant sur la loi des pleins pouvoirs, des instructions sévères aux commissions de conciliation pour qu'en aucun cas elles n'accordassent aux ouvriers des salaires supérieurs aux traitements des fonctionnaires. Mais cette demande fut repoussée par le ministre du Travail. M. Brauns, dans sa réponse, fit tout d'abord valoir que les fonctionnaires, outre leurs traitements, bénéficiaient de certains avantages dont étaient privés les ouvriers, qu'au demeurant le montant des salaires dépendait de circonstances diverses variant avec chaque industrie et ne pouvait par conséquent être uniformément fixé, enfin et surtout que des instructions impératives données aux commissions de conciliation diminueraient l'autorité qui s'attachait à leurs décisions⁽¹⁾.

Ne pouvant agir directement sur le taux des salaires, le gouvernement essaya d'agir indirectement sur le niveau des prix en usant des pouvoirs que lui conférait un décret du 2 novembre sur les cartels. L'inflation en favorisant la concentration industrielle avait en effet accru la puissance des groupements de producteurs ; celle-ci qui s'était déjà ma-

(1) Il convient de rappeler que, ne pouvant ramener les salaires au niveau des traitements, le gouvernement se résigna à accroître ceux-ci en avril d'abord, puis en juin. Voir ci-dessus P. II, Ch. I, page 56 ss.

nifestée en matière financière et notamment lors de l'établissement des revendications de la Rentenbank, s'accusait également dans l'ordre économique par le maintien des prix à un niveau trop élevé.

Le décret du 2 novembre obligeait les personnes physiques et morales participant à des ententes conclues en vue de limiter la production ou de fixer des prix uniformes, à en communiquer la teneur à l'administration ; le même décret instituait un tribunal des cartels (Kartellgericht) auquel le gouvernement pourrait déférer, à fin de résiliation, les conventions qui lui paraîtraient contraires à l'ordre public.

Cette ordonnance, vivement combattue par les intéressés, ne donna pas grand résultat. Si, au lendemain de la réforme monétaire, un certain abaissement des prix put être réalisé, il fut souvent dû, moins à l'intervention des pouvoirs publics qu'à l'intérêt même des principaux producteurs, inquiets de perdre leur clientèle. Dès décembre le prix du charbon fut abaissé de 10 0/0⁽¹⁾ et celui du fer de 25 0/0. Certaines réductions de prix, notamment dans l'industrie de la potasse, firent même descendre des cours au-dessous du niveau d'avant-guerre. Mais ces efforts ne furent pas imités et les entreprises qui avaient consenti de trop larges réductions s'en trouvèrent bientôt gênées. Ainsi le prix du lignite, utilisé dans la préparation de la potasse, fut maintenu à un niveau très élevé, bien que les conditions de production se fussent améliorées depuis la guerre. De même le cours des textiles passa de l'indice 162,9 au 30 octobre à l'indice 183,4 au 15 janvier, en partie sous l'influence du marché inter-

(1) C'est cette réduction du prix du charbon qui permit de réduire les tarifs de transport par chemins de fer. Voir ci-dessus, P. II. Ch. I, page 53.

ÉVOLUTION DES PRIX DE GROS

100 = niveau de 1913

	1920	1921	1922	1923	Octobre	Novem.	Décem.	Janvier	Février	Mars	Avril	Mai	Juin	Juillet	Août	Septem.
Prix mondiaux..	225	147	149	154	153	152	152	151	152	150	148	147	145	147	150	150
Prix de gros....	105,8	82,7	82	95,1	117,9	139,0	126,2	117,3	116,2	120,7	124,1	122,5	115,9	115,0	120,4	126,9
Prix des produits indigènes	182	102,4	120,6	132,8	153,8	156,9	160,3	162,5	173,3	182,8	185,6	173,8	165,0	158,3	157,4	157,7
Prix des produits importés	90,6	75,8	74,3	87,5	110,7	135,4	119,3	108,3	104,1	108,2	111,7	112,2	106,1	106,4	113,0	120,8
Alimentation ...	90,4	74,8	51,4	71,6	71,5	165,0	151,2	127,0	117,0	120,0	123,0	126,0	120,0	126,0	122,0	125,0
Coût de la vie...	73,4	61,7	41,7	59,1	60,8	125,8	124,7	110,0	104,0	107,0	112,0	115,0	112,0	116,0	114,0	116,0
Indice des actions	14,4	17,9	9,4	16,2	28,5	39,4	26,9	35,8	38,6	31,5	23,3	20,2	17,5	18,5	24,1	25,3
Circulation fiduciaire	74,5	60,1	12,9	11,0	3,0	13,8	33,7	37,3	40,7	46,0	45,3	45,8	47,5	50,9	54,0	56,7

Données extraites de la revue
« Wirtschaft und Statistik »

national, mais aussi par la volonté des cartels, très puissants dans cette branche d'industrie, qui entendaient vendre à haut prix sur le marché intérieur pour couvrir facilement les achats de devises nécessaires au paiement de leurs importations.

Dans les premiers mois qui suivirent l'introduction du rentenmark, les prix pourtant baissèrent. De 139,0 en novembre, l'indice des prix de gros descendit à 126,2 en décembre, 117,3 en janvier et 116,2 en février. Mais ensuite ce mouvement s'arrêta et l'indice remonta à 120,7 en mars et 124,1 en avril. Il ressort du tableau précédent que le prix des produits indigènes suivit une évolution analogue. En revanche le prix des produits importés ne cessa de croître de 156,9 en novembre à 185,6 en avril.

La cause principale de cette augmentation nouvelle et de cet accroissement continu réside dans les achats importants qui furent alors effectués. Les industriels et les commerçants saisirent en effet l'occasion qui se présentait à eux, de reconstituer leurs stocks. Les importations de matières premières, voire d'objets manufacturés crurent rapidement en valeur et en poids. Dès le mois de janvier le montant total des importations atteignit 568,2 millions de marks-or au lieu de 492,4 millions en décembre ; il s'éleva en février à 718,6 millions et en mars à 695,1 millions. Au contraire le chiffre des exportations tomba de 561,1 millions en décembre à 431 millions en janvier, 466,2 millions en février et 456,6 millions en mars. La balance commerciale, à la fin du premier trimestre de l'année 1924, se soldait ainsi par un déficit important qu'accuse le tableau ci-contre.

BALANCE COMMERCIALE (en millions de marks-or)

(Mois)	(Importations)	(Exportations)	(Solde)
Octobre 1923	435,7	564,8	+ 68,7
Novembre	434,0	514,4	+ 129,1
Décembre	492,4	561,1	+ 80,4
Janvier 1924	568,2	431,0	— 137,1
Février	718,6	466,2	— 252,4
Mars	695,1	456,6	— 238,6
Avril	803,2	482,0	— 321,2
Mai	870,2	516,2	— 354,0
Juin	753,1	475,2	— 277,9
Juillet	556,2	573,4	+ 17,1
Août	448,2	589,4	+ 141,2
Septembre	623,4	564,1	— 59,4
TOTAL :	7.398,3	6.194,3	— 1.204,0

Il en résulta une importante augmentation des demandes de devises étrangères⁽¹⁾ et partant une baisse du change, sinon sur le marché de Berlin, où seul était publié le cours officiel de 4,2 trillions de marks pour 1 dollar, du moins sur les places internationales. De 4,0 trillions de marks au 31 décembre, le cours du dollar à New-York s'éleva à 4,7 trillions au 15 février pour osciller ensuite entre 4,5 et 4,6 trillions⁽²⁾.

Cette baisse du mark à partir de janvier explique que le prix des produits importés soit devenu de plus en plus onéreux. Pour solder leurs importations les négociants durent se procurer des quantités croissantes de devises ; ils eurent recours à la

(1) Une grande partie du déficit commercial fut alors couvert au moyen des devises que les industriels avaient en réserve.

(2) Voir ci-dessus Ch. II, page 115.

Reichsbank qui en contrôlait la cession depuis octobre 1923. Mais la banque d'émission ne put satisfaire que dans une infime proportion aux demandes nombreuses qui lui furent adressées. Les importateurs insérèrent alors dans les contrats de vente passés avec leur clientèle allemande des clauses destinées à compenser cette insuffisance. Parmi ces stipulations, deux méritent d'être retenues, la clause de répartition (*Repartierungsvorbehalt*) qui imposait à l'acheteur le paiement en devises appréciées de partie du prix de la marchandise, et celle de disparité (*Disparitatsklausel*) qui lui imposait une majoration de prix pour compenser le risque éventuel que courait l'importateur, d'être obligé de se procurer des devises sur le marché libre, à des cours supérieurs aux cours officiels.

Ainsi le déficit de la balance des comptes provoquait un relèvement du niveau des prix intérieurs. Ceux-ci d'ailleurs ne devaient pas cesser de s'élever jusqu'en avril. En effet les consommateurs, dont le pouvoir d'achat avait été accru par l'émission des rentenmarks et qui avaient perdu l'habitude d'épargner pendant la période d'inflation, n'hésitèrent pas à dépenser leurs revenus. Mais cet accroissement même du pouvoir d'achat des individus risquait à bref délai de simplement traduire une inflation nouvelle. En effet le portefeuille commercial de la Reichsbank s'était fortement gonflé, passant de 354 millions de marks-or au 30 novembre à 1.910 millions au 31 mars⁽¹⁾. Que la banque d'émission continuât d'ouvrir de larges crédits et la valeur du rentenmark, déjà compromise au dehors, serait ébranlée au-dedans. Aussi, fidèle à sa politique, M. Schacht prit-il bientôt parti : le 7 avril la Reichs-

(1) Voir ci-dessus Ch. II le tableau de la page 107.

bank décida de restreindre ses avances et, pour sauvegarder les résultats acquis de la réforme monétaire, déclancha la crise économique qui menaçait depuis cinq mois.

* * *

La crise qui éclatait ainsi était au premier chef une crise de crédit. L'origine s'en trouvait dans les immobilisations excessives qu'avait provoquées l'inflation. Pour mettre en œuvre ses moyens accrus de production, l'Allemagne manquait de capitaux liquides. Aussi les particuliers s'efforcèrent-ils, au lendemain du 7 avril, de s'assurer d'abord des disponibilités. Ils y parvinrent provisoirement en augmentant leurs prix, en retirant leurs dépôts, en vendant leurs valeurs de bourse.

C'est un fait remarquable qu'au moment où le relèvement de la devise allemande abaissait le prix des produits importés de 185,6 en avril à 173,8 en mai, celui des produits indigènes ne se modifia que fort peu, croissant même légèrement de 111,7 à 112,2. La raison semble en être que les industriels, à défaut de crédits, se résolurent à maintenir, sinon à élever leurs prix pour se procurer des ressources.

Le même besoin de se créer des disponibilités conduisit les particuliers à retirer partie de leurs dépôts. Les comptes créditeurs de la Reichsbank diminuèrent ainsi de 352,3 à 259,2 millions de marks or du 31 mars au 31 mai.

Enfin des quantités considérables de valeurs furent liquidées sur le marché. La baisse des cours qui avait commencé dès le mois de mars s'accrut après le 7 avril ; l'indice des actions⁽¹⁾ descendit de 39,4 en novembre à 20,2 en mai et 17,5 en juin. D'ail-

(1) Voir ci-dessus le tableau de la page 123.

leurs l'importance des réalisations tint non seulement au besoin général de capitaux liquides, mais aussi aux difficultés particulières éprouvées par les spéculateurs à la baisse du franc, à la suite du redressement de notre devise nationale.

Pour beaucoup d'entre eux, le produit de ces ventes ne suffit pas à couvrir leurs engagements et l'importance de ceux-ci provoqua de multiples faillites qui vinrent grossir le nombre de celles causées par la crise. Le total des faillites, qui était de 26 en janvier et de 62 en mars s'éleva à 135 en avril et atteignit en mai 353. Dans la réalité les entreprises en difficultés furent beaucoup plus nombreuses ; mais la plupart d'entre elles, obtinrent le bénéfice de la procédure plus avantageuse de la surveillance légale. Celle-ci, instituée pendant la guerre par une ordonnance du 14 décembre 1916, loin de supprimer comme la faillite la vie de l'entreprise, en sauvegardait l'existence en chargeant un tiers de gérer l'affaire au mieux des intérêts du débiteur. Une ordonnance du 8 février 1924 avait prescrit que ce régime de faveur serait accordé à tous les commerçants dont l'insolvabilité pouvait être considérée comme une conséquence des transformations économiques produites par la guerre. Cette formule trop large entraîna des abus : aucune requête de commerçant demandant à bénéficier de la surveillance légale ne fut en fait repoussée par les tribunaux. Le gouvernement se décida un peu tardivement à intervenir : une ordonnance du 14 juin prescrivit que désormais le régime de faveur ne serait plus accordé si des motifs certains ne permettaient de croire que l'insolvabilité des requérants fût passagère ; il serait en tous cas refusé lorsque cette insolvabilité serait due soit à la malhonnêteté du débiteur, soit même à sa légèreté. Enfin les actionnai-

res réunis en assemblée générale pourraient désormais à la majorité des voix, mettre un terme à la surveillance légale.

Cette ordonnance provoqua un accroissement sensible du nombre des faillites, qui s'éleva en juillet à 1148 au lieu de 712 en juin, et une diminution parallèle des mises en surveillance légale de 1.018 à 568. Mais le total des mises en surveillance et des faillites réunies varia peu de 1730 à 1716 ainsi qu'il ressort du tableau⁽¹⁾ suivant.

(Mois)	(Faillites)	(Surveillances légales)	(Total)
Mai	353	692	1.045
Juin	712	1.018	1.730
Juillet	1.148	568	1.716
Août	849	378	1.227
TOTAL :	3.062	2.656	5.718

Il est intéressant de noter que les faillites frappèrent surtout des entreprises créées depuis la guerre, en général à la faveur de l'inflation, qui ne répondaient pas à un besoin réel. Ce second tableau met ce fait en évidence et permet en outre de constater, que proportionnellement, un plus grand nombre d'entreprises anciennes furent admises à bénéficier du régime de faveur de la surveillance légale.

	Total	Etablissement dont la date de fondation a été établie	Année de fondation	
			Avant 1918	Depuis 1918
Faillites	3.062	2.391	248	2.143
Surveillances légales	2.656	2.109	562	1.547
Total :	5.718	4.500	810	3.690

(1) Ce tableau et le suivant sont extraits du Bulletin quotidien de la Société d'études et d'informations économiques (2 octobre 1924).

Le nombre des faillites semble bien indiquer que le point culminant de la crise fut atteint en juin et en juillet. C'est en effet pendant ces deux mois que la baisse des prix, retardée en mai par l'action des industriels, s'accrut manifestement. De 124,1 en avril l'indice des prix de gros⁽¹⁾ tomba à 115,0 en juillet ; celui des produits importés passa dans le même intervalle de 185,6 à 158,3, celui des produits indigènes de 111,7 à 106,4. Mais cette baisse, de nouveau, ne devait qu'être temporaire : si, le change se maintenant au pair, le prix des produits importés demeura stationnaire, l'indice des produits indigènes se releva de 106,4 à 120,8 en septembre et celui des prix de gros de 115,0 à 116,9 par suite de la renaissance de l'activité économique.

En effet la situation s'améliora progressivement à partir du mois d'août. Le premier signe en fut la lente reconstitution de l'épargne : les dépôts à la caisse d'épargne de Berlin qui au 1^{er} janvier s'élevaient à 1,3 million de marks-or, atteignirent au 31 août 7,5 millions et 9,2 millions au 30 septembre⁽²⁾ ; dans les banques le montant des comptes créditeurs s'éleva de même ; à la Reichsbank les dépôts privés passèrent de 259 millions de marks-or au 31 mai à 362 millions au 30 septembre.

Cette augmentation, si faible fut-elle, des réserves liquides, jointe au rapatriement partiel des capitaux placés à l'étranger diminua la tension qui pendant six mois s'était maintenue sur le marché de l'argent. A la bourse de Francfort le taux des prêts à terme journalier passa de 3/4 0/00 au milieu d'avril à 1/4 0/00 à la fin de juillet, celui des prêts à terme mensuel de 4 1/8 0/0 à 1 1/2 0/0.

(1) Voir ci-dessus le tableau de la page 123.

(2) En 1913 ces dépôts s'élevaient à 10.700 millions.

Au milieu de septembre la Reichsbank augmenta par ailleurs de 10 0/0 son contingent d'escompte et accepta de nouveaux des effets à trois mois d'échéance. En même temps des crédits étrangers de plus en plus nombreux étaient accordés aux firmes industrielles, soit directement, soit par l'intermédiaire de la Golddiskontbank.

La vie économique reprit : la balance commerciale⁽¹⁾ depuis longtemps déficitaire accusa dès le mois de juillet un excédent. Celui-ci était dû, il est vrai, non seulement à l'augmentation — de 100 millions de marks-or — des exportations, mais à la réduction sensible — de 200 millions de marks-or — des importations. Sous l'influence des mêmes causes, l'excédent s'accrut au mois d'août. Mais dès le mois de septembre, sans que les sorties de marchandises aient diminué, la balance se soldait par un déficit par suite de l'augmentation considérable des entrées de matières premières, qui laissait présager une reprise prochaine de l'activité industrielle.

Au 30 septembre 1924 la hausse des prix, la multiplication des crédits, le développement des échanges constituaient, semble-t-il, les signes précurseurs d'une amélioration de la situation générale.

* * *

Ainsi le Reich était parvenu à la fin de l'étape la plus difficile à franchir de son redressement économique. La valeur du Rentenmark, un instant menacée tant à l'étranger qu'à l'intérieur du pays, avait été maintenue en définitive. La crise une fois liquidée, les producteurs allemands, à l'aide de crédits étrangers, allaient exporter de nouveau les produits de leur industrie.

(1) Voir ci-dessus le tableau de la page 125.

A un double titre la situation de l'Allemagne paraissait même plus favorable que celle des autres pays. D'une part l'outillage avait été singulièrement développé pendant la période d'inflation. D'autre part la loi de huit heures avait été abrogée en fait et le gouvernement ne semblait pas près d'y revenir. A la conférence qui réunit à Berne au début de septembre le directeur du Bureau international du Travail et les ministres du Travail de France, d'Angleterre, de Belgique et d'Allemagne, ce dernier, sans repousser en principe la Convention de Washington, déclara réserver le droit du Reich de solliciter des dérogations pour supporter plus aisément la charge des réparations.

L'Allemagne était donc avantagée dans le domaine économique ; elle l'était également dans l'ordre financier par la suppression de sa dette. Le budget comme la balance des comptes étaient enfin équilibrés. Le rentenmark avait donc fait son œuvre. Rien désormais ne s'opposait au retour à l'étalon d'or.

QUATRIÈME PARTIE

La fin du Rentenmark

La réalisation de l'équilibre budgétaire, l'amélioration de la situation économique ont permis au Reich de substituer au Rentenmark une unité monétaire gagée par une encaisse-or, le Reichsmark.

Cette réforme recommandée par le rapport du comité Dawes a été réalisée par deux lois principales promulguées le 30 août 1924. L'une a réorganisé la Reichsbank et rétabli une monnaie-or dont la convertibilité est, il est vrai, provisoirement suspendue ; l'autre a fixé les conditions de la liquidation de la Rentenbank et du retrait des Rentenmarks.

Ainsi s'est achevé sur un assainissement monétaire qui paraît définitif, le redressement économique et financier de l'Allemagne.

CHAPITRE I

La préparation du retour à l'or

Dans la pensée des auteurs même de la réforme du 15 octobre 1923, celle-ci ne représentait qu'une solution provisoire. Le budget de l'état une fois équilibré, l'activité économique une fois restaurée, le Reich devrait substituer à une monnaie intérieure l'étalon international. Mais du succès des mesures transitoires qui avaient été adoptées dépendait la réalisation de l'œuvre définitive. Si, à deux reprises, les dirigeants des banques d'émission intervinrent pour prévenir une inflation nouvelle, ce fut autant pour faciliter le rétablissement du mark-or que pour sauvegarder la valeur du rentenmark. Au mois de décembre 1923, le conseil de la Rentenbank, en refusant un crédit supplémentaire au ministre des finances, au mois d'avril 1924 le président de la Reichsbank, en restreignant l'octroi des crédits commerciaux, permirent aux pouvoirs publics de mener à son terme l'assainissement de la monnaie allemande.

Au surplus le Dr Schacht, dont l'influence prévalut pendant toute cette période dans les conseils du gouvernement, n'avait pas accepté successivement les postes de commissaire à la monnaie et de président de la Reichsbank en vue seulement de préserver d'une seconde inflation l'économie allemande. Il entendait bien ne pas ajourner à une date trop éloignée la mise en pratique du plan de retour à l'or qu'il avait lui-même conçu.

Au début de 1924, l'institution des comités d'experts sur l'initiative de la France, fit de la question monétaire allemande un problème international. Dès l'abord en effet, les membres du comité Dawes déclarèrent que pour assurer la continuité des versements de l'Allemagne, il importait de garantir sa stabilité monétaire ; et, tout en constatant les résultats heureux de l'émission du rentenmark, ils jugèrent cette solution insuffisante : « Grâce au rentenmark, lit-on dans le rapport Dawes⁽¹⁾, la stabilité (monétaire) est établie depuis quelques mois, mais sur une base qui, à défaut d'autres mesures, ne peut être que temporaire ». Que l'énergie du gouvernement se relachât, et les billets de la Rentenbank se déprécieraient rapidement. Il fallait donc organiser une banque d'émission dont la circulation fut gagée par une encaisse-or. A leur arrivée à Berlin, les experts alliés convoquèrent M. Schacht et celui-ci ne manqua point de leur exposer ses vues personnelles.

Il convient donc de rappeler les lignes principales du projet établi par le président de la Reichsbank, avant d'envisager les suggestions du comité d'experts et les notifications qui y furent ensuite apportées par le comité d'organisation de la nouvelle banque d'émission.

*
* *

Différant peu de celui présenté par la Fédération de l'industrie allemande, le plan du Dr Schacht comportait la création d'une Banque d'Allemagne (Bank von Deutschland) au capital de 500 millions de marks-or. Ce capital⁽²⁾ serait constitué par des ac-

(1) Rapport Dawes, Partie I, § VI.

(2) Dans le projet primitif du Dr Schacht, 20 0/0 du capital devait être avancé à l'état pour couvrir le déficit du budget. Celui-ci une fois équilibré, cette disposition n'avait plus de raison d'être (Voir ci-dessus, P. I. Ch. I, page 16).

tions ou des certificats nominatifs de 500 marks-or souscrits par la Reichsbank et par des financiers étrangers. La banque émettrait des billets couverts pour moitié par de l'or et pour moitié par des effets or ; la couverture-or de 50 0/0 pourrait ultérieurement être réduite à 33,3 0/0. Pour éviter que le public n'abusât au début du droit de transformer les billets en espèces, la convertibilité en or ou en devises appréciées ne serait rétablie qu'au bout d'une année. Provisoirement l'encaisse serait déposée à l'étranger entre les mains de fidéicommissaires.

La banque effectuerait les opérations habituelles des grands instituts d'émission : achat de métaux précieux, escompte d'effets de commerce à trois mois portant 3 signatures, opérations de change à court terme ; elle recevrait des dépôts jusqu'à concurrence du montant du capital social et assumerait le rôle de chambre de compensation. Elle serait dirigée par un comité de présidence et par un conseil d'administration ; le comité de présidence comprendrait trois membres dont le président de la banque et un président suppléant, tous deux désignés par le Reich. Le gouvernement nommerait également 5 des membres du conseil d'administration qui en comprendrait 15 au total, 5 étant désignés par l'assemblée des actionnaires et 5 par les fidéicommissaires étrangers. Sur les bénéfices 2 0/0 seraient d'abord alloués au Reich, puis 5 0/0 aux actionnaires, le surplus étant partagé entre les actionnaires et l'état. Enfin la « Bank von Deutschland » serait ultérieurement réuni à la Reichsbank, ou liquidée en 1950 si cette fusion n'était pas alors réalisée.

Telles étaient les dispositions principales du projet élaboré par le Dr Schacht et soumis par lui à l'appréciation des experts. Ceux-ci commencèrent leurs travaux qui, par leur étendue, exigeaient d'as-

sez longs délais pour être menés à bien. Cependant, à l'intérieur de l'Allemagne, l'insuffisance des capitaux disponibles et le danger d'une inflation nouvelle s'accroissaient de jour en jour. Aussi le gouvernement, sans attendre que le comité Dawes eut arrêté ses conclusions, fit voter par le Reichstag la création de la Golddiskontbank. Pour n'être que partielle, cette réforme de l'organisation bancaire n'en modifiait pas moins la situation ; et cette modification résultait non pas tant de l'institution d'un nouvel organisme chargé de dispenser des crédits au public, que du caractère strictement britannique de cette banque intercalaire.

En exigeant pour prix de leur concours l'emploi par la Golddiskontbank de la livre sterling comme unité de compte, les financiers anglais venaient de s'assurer un nouvel avantage dans la lutte qu'ils soutenaient contre les banques américaines pour rendre au marché de Londres sa prééminence antérieure. Il importait donc aux Etats-Unis qui depuis la guerre disposaient d'une marge considérable de crédit inemployé⁽¹⁾ que la future monnaie allemande ne fut pas établie sur la base de la livre, mais sur celle du dollar. Les statuts de la Golddiskontbank risquaient à cet égard de créer un précédent ; tout au moins ils prouvaient que si les ressources américaines étaient plus étendues, les financiers anglais savaient tirer des leurs un parti plus avantageux.

Peut-être faut-il trouver trace de cette rivalité des deux grandes puissances financières dans l'appréciation portée par le rapport Dawes sur la Golddiskontbank ; bien que défavorable, elle est en effet

(1) Consulter un excellent article sur la rivalité financière anglo-américaine dans le Bulletin quotidien (déjà cité) du 23 mai 1924.

fort prudente : « Il (le projet de banque d'escompte or) comportait lorsqu'il lui (au comité) fut soumis pour la première fois, certaines propositions que le comité n'eut pas recommandées et il en omettait d'autres que le comité jugeait essentielles pour la solution permanente du problème dans son ensemble. En outre le comité considérait comme dangereuse toute tentative ayant pour objet de régler les difficultés particulières isolément et sans avoir égard aux autres nécessités essentielles, de semblables tentatives comportant certains risques ».

« Aussi le comité sans exprimer d'avis sur le projet tel qu'il lui a été exposé dans ses grandes lignes, s'est assuré auprès des autorités qui dirigent la politique monétaire de l'Allemagne que la banque serait organisée de manière à faciliter son absorption par une nouvelle banque qui pourrait être établie conformément aux recommandations du comité⁽¹⁾ ».

Ainsi la question demeurait entière et la rivalité anglo-américaine ne devait être tranchée que par les suggestions du comité d'experts et l'interprétation qui en serait donnée.

* * *

Le « projet pour l'organisation d'une banque d'émission » constitue l'annexe n° 1 au rapport du comité Dawes. Dans le rapport lui-même les principales dispositions en sont seules retenues et analysées⁽²⁾. Il convient d'ailleurs d'insister d'abord sur celles-ci, qui ont subi des modifications ultérieures, tandis que les détails du projet étaient presque intégralement reproduits par la loi allemande du 30 août 1924.

(1) Rapport Dawes, Partie II, § I.

(2) Rapport Dawes, Partie I, § VI.

La nouvelle banque d'émission serait créée au capital de 400 millions de marks-or, divisé en actions de 100 marks-or. Le quart des titres serait remis aux anciens actionnaires de la Reichsbank, le reste serait souscrit par le public allemand et étranger. La direction de la banque appartiendrait à un président, assisté d'un comité de direction entièrement allemand et d'un conseil général où les principales puissances alliées et neutres auraient chacune un représentant. L'un de ceux-ci, nommé commissaire, aurait « pour fonctions essentielles d'assurer l'exécution des dispositions de la loi organique et des règlements statutaires relatifs à l'émission des billets et au maintien des réserves de la banque garantissant cette émission »⁽¹⁾.

La banque recevrait pour 50 ans un privilège d'émission exclusif⁽²⁾ ; les billets en circulation de la Reichsbank⁽³⁾ seraient échangés contre de nouveaux billets libellés en marks-or, à raison d'un mark-or pour un trillon de marks-papier. Les nouveaux billets seraient remboursables, au porteur ou à vue, en monnaie d'or allemande, en lingots d'or, en tirages à vue payables en or ou en devises. Provisoirement, pour éviter d'excessives demandes de remboursement, la convertibilité pourrait être suspendue par une décision concordante prise à l'unanimité moins une voix par le comité de direction, le conseil général et le comité d'organisation de la banque. Le retour définitif à l'étalon d'or serait ensuite décidé à la majorité relative par un vote simultané du conseil général et du comité de direction.

(1) Annexe n° 1 au rapport Dawes, § VIII.

(2) A l'exception des privilèges des 4 banques privées.

(3) Le retrait des billets de la Rentenbank, faisait l'objet de dispositions spéciales (Voir plus loin, Ch. III, page 158).

Pour garantir la valeur de la monnaie nouvelle, une réserve d'or serait constituée, au moins égale au tiers de l'émission ; exceptionnellement cette proportion pourrait être réduite, mais à charge pour la banque, de payer un impôt progressif sur le montant des billets non couverts par 40 0/0 d'or.

A cette encaisse générale s'en ajouterait une autre spéciale, égale au moins à 12 0/0 du montant des dépôts, complétée par un portefeuille d'effets à 30 jours au moins égal à 30 0/0 de ce même montant. Cette seconde encaisse-or pourrait être exceptionnellement réduite mais à charge ici encore de payer un impôt spécial.

Cette réserve spéciale était destinée à garantir la liquidité des dépôts, et notamment de ceux effectués par l' « agent général des paiements des réparations ». Le rapport Dawes prévoyait en effet — et cette suggestion a depuis été adoptée — que la conversion en devises des versements du Reich serait ajournée, au cas où cette opération, de l'avis d'un comité des transferts présidé par l'agent général des paiements, risquerait de compromettre la stabilité du change allemand⁽¹⁾. Les fonds pourraient alors être provisoirement déposés à la banque d'émission jusqu'à concurrence de 2 milliards de marks-or⁽²⁾, et au-delà, être placés « en obligations ou sous forme de prêts » jusqu'à concurrence d'un total global de 5 milliards.

Du seul fait des dépôts effectués par l'agent général des paiements, l'encaisse or égale à 12 0/0 du montant des dépôts s'élèverait ainsi à 240 millions de marks-or. Pour se procurer cette somme impor-

(1) Rapport Dawes P. I, § XII et § XIII et Annexe n° 6, (Transfert en devises étrangères des paiements des réparations).

(2) Annexe n° 1 au rapport Dawes, § XI.

tante, la banque serait sans doute forcée d'en prélever une partie sur l'encaisse-or générale et de réduire par conséquent le volume de la circulation fiduciaire en élevant le taux de l'escompte. Les capitaux à court terme seraient donc attirés en Allemagne, le change se rétablirait et il serait de nouveau possible de convertir en devises les versements effectués par le Reich au titre des réparations.

Ainsi semblait atteint le double but visé par le comité Dawes de rétablir en Allemagne la stabilité monétaire et de faciliter le transfert des paiements des réparations. Mais en ce qui concerne la question capitale, au point de vue international, de la convertibilité des billets, le rapport prévoyait deux périodes successives, l'une où le mark inconvertible serait assez semblable à la livre sterling, l'autre où, devenu convertible, il serait semblable au dollar. La durée de la première phase n'était aucunement limitée. Il semblait cependant que les experts fussent désireux de voir l'Allemagne revenir bientôt à l'étalon d'or, puisqu'un simple vote à la majorité simple du conseil général et du comité de direction devait suffire pour que la convertibilité fut rétablie.

Le rapport publié aux Etats-Unis par le conseil du Federal Reserve Banks sur les travaux du comité d'experts, trahit pourtant quelque inquiétude : « il s'agit de savoir si le monde pourra regagner sa stabilité économique sous un régime de multiples standards of exchange ou bien s'il ne pourra le faire que par un retour général aussi rapide que les circonstances le permettront, à l'or comme régulateur des changes. Or le rapport Dawes mène précisément le monde à l'endroit où se croisent ces deux voies différentes ».

« Le rapport Dawes prévoit l'organisation d'une banque allemande d'émission sur une base or, mais

il laisse la porte ouverte à des combinaisons qui reposeraient en fait sur une base sterling et l'on ne peut pas nier qu'il y ait des probabilités importantes en faveur du choix de cette dernière base ».

Ces appréhensions du conseil du Federal Reserve Banks furent bientôt confirmées par les décisions qui furent prises par le comité d'organisation de la banque d'émission. Ce comité, aux termes du rapport Dawes⁽¹⁾, devait interpréter le projet rédigé par les experts et arrêter les statuts de la banque. Il devait être composé de deux membres, dont l'un était de droit le président de la Reichsbank, c'est-à-dire le Dr Schacht ; l'autre fut un des experts anglais, sir Arthur Kindersley.

* * *

Usant du pouvoir d'interprétation qui lui était accordé, le comité d'organisation modifia le projet rédigé par les experts sur deux points essentiels, le rétablissement de la convertibilité, la constitution des réserves métalliques.

Alors que primitivement un simple vote à la majorité simple du conseil général et du comité de direction suffisait pour rétablir la convertibilité, le comité d'organisation décida que pour réaliser ce retour définitif à l'étalon d'or, il serait nécessaire d'obtenir le consentement unanime du comité de direction et du conseil général. L'Angleterre, ayant un représentant au conseil général, pouvait ainsi s'opposer à ce que le mark ne fût plus une monnaie analogue à la livre sterling.

Il en résultait que la stabilité du change allemand pourrait pendant longtemps demeurer incertaine et le transfert des réparations devenir ainsi malaisé.

(1) Annexe n° 1 au rapport Dawes, § III.

Or le comité d'organisation supprimait en même temps la réserve-or spéciale de 12 0/0 du montant des dépôts. La raison invoquée était que la constitution de cette seconde encaisse diminuerait la quantité des devises disponibles pour le transfert des versements du Reich. Il semble cependant que le comité ait plutôt voulu épargner à l'Allemagne à chaque abaissement de son change une contraction monétaire pénible, mais nécessaire.

Pour compenser cette suppression le comité élevait la réserve d'effets de 30 à 40 0/0 du montant des dépôts, mais compte non tenu des dépôts du Reich et de l'agent des paiements, ce qui du point de vue des alliés ôtait tout intérêt à cette modification. D'autre part, l'encaisse-or gageant la circulation des billets était portée de 33,3 à 40 0/0 du montant total des émissions, le quart de cette encaisse pouvant être constituée par des devises⁽¹⁾.

(1) C'est un point controversé de savoir si cette dernière disposition ne réduisait pas en fait l'encaisse-or de 33,3 à 30 0/0. Les économistes allemands et notamment M. W. Eucken (la politique monétaire allemande et le rapport des experts, *Bank Archiv* 15 juin 1924) ont soutenu qu'il y avait là, simple fixation de la quantité de devises, admise dans l'encaisse et que le projet du comité Dawes prévoyait déjà cette admission. Certains publicistes français contestent cette dernière assertion (voir le Bulletin quotidien du 15 octobre 1924).

Tout dépend en effet de la façon dont on interprète l'alinéa d, du § XIII de l'annexe n° 1 au plan des experts : « la réserve légale pourra être conservée en lingots d'or ou en monnaie d'or dans tous les bureaux de la banque, ou sous forme de dépôts, payables en or ou en équivalent de l'or, aux taux auxquels les dépôts ont été effectués, dans des banques jouissant d'un crédit de premier ordre et situées dans des centres financiers étrangers ».

D'autre part aux termes de l'art. 28 de la loi du 30 août 1924, les devises sont « les billets de banque, les lettres de change à échéance de 14 jours au plus, les chè-

Telles étaient les modifications principales apportées par le comité d'organisation à la teneur primitive du projet des experts. Il est remarquable que deux pays surtout devaient en profiter, l'Angleterre et l'Allemagne. Le premier pouvait à son gré maintenir le mark dans l'orbite de la livre. Le second pouvait espérer un allègement des charges des réparations : en effet il était prévu au § X de l'annexe n° 6 au plan des experts que si le total des dépôts et des placements effectués par l'agent des paiements atteignait 5 milliards de marks et si l'opération du transfert continuait à être jugée dangereuse pour la stabilité du change allemand, les versements budgétaires du Reich au titre des réparations, seraient provisoirement suspendus.

On ne peut s'empêcher de noter la coïncidence qui fait que ces avantages ont été consentis à ces deux pays par un Anglais et par un Allemand, sir Arthur Kindersley et le Dr Schacht. D'aucuns seraient tentés d'y voir un compromis profitable aux deux parties.

* * *

Au surplus, pour juger équitablement le fonctionnement du nouveau système monétaire du Reich, il convient d'attendre qu'il en ait été fait une plus complète expérience. En vertu de l'annexe III au protocole de Londres du 16 Août 1924, le Reich s'était engagé à faire voter les lois nécessaires à la mise en

ques et les créances exigibles le jour même, qui sont payables en monnaie étrangère dans une banque reconnue solvable sur un centre financier étranger ».

Il est difficile de conclure au vu de ces deux textes. L'interprétation française aurait pour conséquence de ruiner l'argument indiqué à la p. 144 en faveur de la suppression de la réserve de 12 0/0.

vigueur du plan Dawes avant le 1^{er} septembre⁽¹⁾. La loi sur la Reichsbank a été promulguée le 30 août 1924. Il convient d'en analyser les dispositions principales.



(1) et à les rendre exécutoires avant le 22 octobre : elles l'ont été le 11 octobre.

CHAPITRE II

La réorganisation de la Reichsbank

Les recommandations du comité Dawes, reproduites par plusieurs lois distinctes, furent adoptées par le Reichstag dans les derniers jours du mois d'août 1924. Après de longues négociations pour en éviter le rejet entre la coalition gouvernementale et le parti nationaliste, les projets sur les chemins de fer du Reich, sur les obligations industrielles, sur la monnaie allemande, sur la banque d'émission⁽¹⁾, sur les banques d'émission privées, et sur la liquidation de la Rentenbank⁽²⁾ furent sanctionnées par des votes approuvatifs et promulguées le 30 août 1924.

Ainsi l'Allemagne s'engageait à satisfaire aux exigences du premier comité d'experts et par conséquent à rétablir en premier lieu une monnaie gagée par une encaisse-or. L'unité monétaire serait désormais le « Reichsmark » égal à 0,1392 de la livre d'or fin. Il appartiendrait à l'institut d'émission de substituer aux monnaies en cours les espèces nouvelles. A cet effet les billets de la Rentenbank et les anciens billets de la Reichsbank seraient progressivement retirés de la circulation. Le capital de la banque centrale était fixé à 300 millions de reichsmarks, divisé en actions de 100 reichsmarks, et pourrait le cas échéant, être augmenté de 100 millions ; 210 millions sur 300 devaient être souscrits en or et en devi-

(1) Adoptée par 250 voix contre 172.

(2) Adoptée par 262 voix contre 172.

ses par les particuliers allemands et étrangers, 90 millions être remis en échange de leurs titres aux actionnaires de la Reichsbank, qui subissaient ainsi sur la valeur nominale de leur créance, une réduction de 50 0/0⁽¹⁾.

Il convient, en raison du rôle prépondérant que doit jouer désormais dans l'économie allemande la Reichsbank transformée, d'examiner plus particulièrement son organisation et ses opérations.

* * *

La direction de la banque d'émission relève de deux organes essentiels, l'un exclusivement allemand, l'autre international, le directoire et le conseil général. Ces deux comités ont à leur tête un même président, de nationalité allemande, qui est aussi celui de la Reichsbank.

Le président est choisi par le conseil général à la majorité de 9 voix sur 14, qui doit comprendre au moins 6 voix allemandes (art. 6). Ce choix doit être ratifié par le président du Reich dont le veto ne peut être opposé à plus de deux élections successives. Le président de la Reichsbank, indéfiniment rééligible, est nommé pour 4 ans. Il peut être révoqué le cas échéant par le conseil général pour motifs graves.

Le président (art. 9) nomme à tous les emplois variant dans l'administration de la banque. Il désigne notamment, avec l'assentiment du conseil général, les membres du directoire ; ceux-ci restent en fonctions durant 12 années, à moins d'être atteints par la limite d'âge fixée à 65 ans ou révoqués pour motifs graves.

A côté du directoire, organe exécutif, qui fixe no-

(1) Le capital de l'ancienne Reichsbank était de 180 millions de marks, divisé en actions de 1.000 et de 3.000 marks.

tamment les lignes générales de la politique monétaire, de la politique d'escompte et de la politique de crédit (art. 6), existe un organe consultatif, lui aussi entièrement composé d'allemands, le comité central des actionnaires (Zentralausschuss). Il comprend 21 membres et 21 suppléants (art. 17 des statuts de la banque) ; les uns et les autres doivent être possesseurs au moins de 30 actions et être domiciliés sur le territoire du Reich (12 d'entre eux à Berlin). 3 membres titulaires et 3 membres suppléants sont désignés comme délégués auprès du directoire qui peut les consulter, s'il y a lieu (art. 23 des statuts) ; ces délégués sont élus par l'assemblée générale des actionnaires qui nomme d'ailleurs tous les membres du comité, lequel se renouvelle par tiers tous les ans. A l'assemblée générale chaque action donne droit à une voix ; toutefois un même actionnaire ne peut disposer de plus de 300 voix. L'assemblée tranche les questions relatives aux statuts⁽¹⁾, au bilan, à la répartition des bénéfices (art. 12) ; les actionnaires allemands doivent en outre, ratifier la nomination des délégués du Reich au conseil général, qui sont choisis par cooptation (art. 28 des statuts).

Le conseil général se compose en dehors du président de la Reichsbank, de 6 membres allemands et de 7 membres étrangers, un Anglais, un Français, un Italien, un Belge, un Américain, un Hollandais, un Suisse⁽²⁾, soit au total de 14 membres (art. 14) ;

(1) Sur la proposition du directoire et avec l'assentiment du conseil général.

(2) Les premiers membres du conseil général sont : M. Schacht, président ; Sir Ch. Addis (Londres) ; MM. Ch. Sergent (Paris), C. Feltrinelli (Milan), le Pr G. W. Mac Garrah (Etats-Unis), le Pr G. Bachmann, (Zurich), le Pr G. W. Bruins (Rotterdam) qui est commissaire, et MM. L. Hagen (Cologne) F. von Mendelssohn (Berlin), H. Remsshard

le nombre des membres allemands peut être accru par une décision prise à l'unanimité. Si le président élu de la Reichsbank n'est pas membre du conseil général, l'un des représentants du Reich doit se démettre en sa faveur. La durée des fonctions de membre du conseil général est fixée à 3 ans (art. 15); une année sur trois, 3 membres allemands et 3 membres étrangers arrivent à expiration de leur mandat, les deux autres années 2 membres allemands et 2 membres étrangers ; au début il sera procédé à un tirage au sort pour désigner les membres qui ne resteront en fonction qu'un ou deux ans. Les membres allemands sont choisis par cooptation, les membres étrangers également, mais le délégué d'un pays ne pourra être remplacé que par un de ses compatriotes. Les membres du conseil général, aussi bien allemands qu'étrangers, ne peuvent être choisis parmi des fonctionnaires ni des personnes rétribuées par l'état qu'ils représentent (art. 17).

Le conseil général prend ses décisions à la majorité d'au moins 10 voix ou seulement à la majorité simple, si les voix du président et du commissaire y sont comprises (art. 18). Le conseil donne son avis sur tous les projets que lui peuvent soumettre le président ou le commissaire mais « sans que les droits d'administration du directoire de la banque soient limités de façon quelconque ».

Cette importante restriction ôterait en fait, tout moyen d'action au conseil général s'il n'existait un « commissaire » (art. 19). Celui-ci est choisi parmi les personnes possédant l'une des nationalités étrangères représentées au conseil général, soit à

(Munich), F. Urbig (Berlin), M. Warburg (Hambourg) et O. Wassermann (Berlin). Les membres étrangers ont été désignés par le comité d'organisation, les membres allemands élus par ses soins.

l'intérieur du conseil, soit en dehors ; dans ce dernier cas le commissaire prend au conseil la place de son compatriote. L'élection a lieu à la majorité de 9 voix sur 14, qui doit réunir au moins 6 voix étrangères. La durée des fonctions du commissaire est fixée à 4 ans.

Toutes les personnes occupées à la banque, dirigeants, fonctionnaires ou employés, ainsi que les membres du conseil général et du comité central des actionnaires sont tenus d'observer le silence le plus rigoureux sur les institutions de la banque et sur ses opérations.

* * *

La banque reçoit pour 50 ans un privilège exclusif d'émission (art. 2). Les billets de banque étrangers, ne peuvent être utilisés pour des règlements sur le territoire du Reich. La Rentenbank ne peut accroître ses émissions, et ses billets seront progressivement retirés de la circulation ; par ailleurs la Golddiskontbank perd le privilège d'émission dont elle n'a d'ailleurs pas usé. En revanche les privilèges des banques privées demeurent intacts ; mais le gouvernement du Reich pourra, à partir du 1^{er} janvier 1935 et ensuite tous les dix ans, sous réserve d'un préavis d'une année, supprimer sans indemnité, en totalité ou en partie, le montant des billets que chaque banque privée est autorisée à émettre. Ce contingent qui s'élève au total à 194 millions de reichsmarks, est réparti à raison de 70 millions pour la Bayerische Bank et la Sachsische Bank, et de 27 millions pour la Wurtembergische Notenbank et la Badische Bank.

Les billets des banques privées ne seront pas instruments de paiement légaux, mais devront être acceptés à tout moment pour leur valeur nominale

par les instituts émetteurs ; ils sont couverts de la même façon que ceux de la Reichsbank.

Ceux-ci, libellés en reichsmarks⁽¹⁾, constituent avec les monnaies d'or les seuls instruments légaux illimités⁽²⁾ (art. 3). Les anciens billets en marks-papier seront progressivement retirés de la circulation et échangés contre les nouveaux sur la base d'un reichsmark pour un trillion de marks-papier.

La préparation et la fabrication, l'émission et le retrait des billets sont effectués sous le contrôle du commissaire. Celui-ci peut assister aux séances du directoire, procéder à toutes les investigations et exiger la production de toutes les pièces qu'il jugera utiles. Chaque billet mis en circulation devra porter un timbre de contrôle apposé avec son consentement ; le commissaire peut ainsi faire respecter les dispositions légales relatives au montant de l'encaisse-or.

La circulation doit être couverte pour 40 0/0 au moins par une réserve d'or qui peut être constituée pour un quart par des devises (art. 28) ; le reste de la couverture est constitué par des lettres de chan-

(1) Sauf pour satisfaire à des besoins temporaires, les coupures ne devront pas être inférieures à 10 reichsmarks — les monnaies d'or comprennent des pièces de 1 à 5 reichsmarks — les monnaies d'argent des pièces de 1 à 5 reichsmarks, mais le montant des pièces de 5 reichsmarks ne peut excéder 20 reichsmarks par tête d'habitant — les anciennes monnaies divisionnaires en rentenpfennigs et en marks-or (voir ci-dessus P. III, Ch. I, page 96 ss.) continueront provisoirement à circuler — le reichsmark est divisé en 100 reichspfennigs : des monnaies de billon de 1, 2, 5, 10 et 50 reichspfennigs seront frappées.

(2) Les monnaies d'argent sont instruments de paiement légaux jusqu'à un total de 20 reichsmarks, les monnaies de billon jusqu'à un total de 5 reichsmarks.

ge ou par des chèques⁽¹⁾. Exceptionnellement le conseil général, à l'unanimité moins une voix, pourra abaisser la réserve au-dessous de 40 0/0. Si cette situation se prolonge au-delà de l'intervalle qui sépare la publication de deux bilans⁽²⁾, la banque paiera au Reich un impôt sur les billets en surnombre, dont le taux augmentera à mesure que diminuera la quantité des billets couverts par 40 0/0 d'or⁽³⁾.

Les nouveaux billets seront remboursables au porteur (art. 31) à la caisse centrale de Berlin, et, si l'état de la réserve le permet, dans les succursales ; le remboursement sera fait au choix de la banque en monnaie d'or, en lingots d'or, en chèques ou en versements télégraphiques, libellés en monnaie étrangère. Provisoirement cette convertibilité est suspendue ; elle sera rétablie sur une décision concordante prise à l'unanimité par le Directoire et par le conseil général (art. 52).

Outre la couverture des billets, la banque doit maintenir en vue de faire face à ses échéances journalières une réserve spéciale, égale à 40 0/0 des dépôts (art. 36), non compris ceux du Reich et de l'agent général des paiements. Cette couverture doit être constituée par des dépôts immédiatement dis-

(1) Il faut noter que le remboursement en devises ne pourrait être exigé que par des importateurs ayant à solder des paiements à l'étranger, puisqu'au règlement, semble-t-il, ne peut se faire à l'intérieur du pays en monnaie étrangère (art. 4).

(2) Il paraît quatre bilans par mois, les 7, 15, 23 et 30 de chaque mois.

(3) Cet impôt est de 3 0/0 lorsque la réserve varie de 37 à 40 0/0, de 5 0/0 si elle varie de 35 à 37 0/0, de 8 0/0 si elle varie, de 33 1/3 à 35 0/0, au-dessous de 8 0/0 plus 1 0/0 par 0/0 d'insuffisance au-dessous de 33 1/3 0/0. — Quand cet impôt est perçu, le taux d'escompte — qui devra être alors au moins de 5 0/0 — sera relevé du tiers au moins du taux de l'impôt exigible.

ponibles, par des lettres de change à échéance de 30 jours au plus ou par des créances à échéance journalière résultant d'avances sur titres. Les dépôts ainsi couverts ne portent pas intérêt. Parmi les clients de la banque, figure l'agent général des paiements dont les dépôts peuvent atteindre deux milliards de reichsmarks (art. 26).

La Reichsbank est tenue d'effectuer gratuitement les opérations de caisse du Reich (art. 25). Elle peut lui faire des avances ; mais celles-ci doivent être remboursables au bout de trois mois, ne pas dépasser 100 millions de reichsmarks et, pour éviter des renouvellements répétés, être entièrement remboursées à la fin de chaque exercice. La Reichsbank pourra de même consentir des avances aux administrations des postes et des chemins de fer ; mais leur montant sera au plus égal à 200 millions. Toute autre avance au Reich, aux pays, aux communes, aux exploitations autonomes ou aux gouvernements étrangers, est formellement interdite. La banque semble ainsi garantie contre toute demande excessive de crédit provenant de l'état et peut consacrer la majeure partie de ses ressources à satisfaire aux besoins de l'économie privée.

La banque est autorisée à se livrer à l'achat et à la vente de titres d'emprunts du Reich, à échéance d'un an au plus, l'achat de ces titres pour le compte propre de la banque n'étant autorisé que dans la mesure où il apparaîtra nécessaire au maintien de la clientèle ; la banque peut aussi acheter et vendre les lingots et les monnaies d'or ou d'argent, ainsi que les devises ; elle peut encaisser des valeurs pour le compte de particuliers ou de personnes morales, enfin et surtout escompter des effets de commerce et consentir des avances sur gages (art. 21).

Sont admises à l'escompte les lettres de change à

échéance de trois mois au plus, revêtues de trois signatures de personnes reconnues solvables. Cette obligation des trois signatures avait été déjà posée dans le projet des experts ; elle était alors absolue ; la loi du 30 août 1924 y apporte un tempérament : la garantie de la troisième signature peut ne pas être exigée dans les cas où la sûreté de la lettre de change ou du chèque est renforcée par une garantie secondaire ou de toute autre façon ; mais le montant des lettres de change ainsi acceptées ne doit pas dépasser 33 0/0 du chiffre total des escomptes.

Les avances sont accordées pour une durée de 3 mois au plus contre des gages, consistant, soit en or ou en argent, soit en actions entièrement libérées ou en obligations des chemins de fer allemands, soit en lettres de gage des instituts de crédit, comptées pour les trois quarts de leur cours commercial, soit en obligations d'état à échéance d'un an au plus, soit en créances nominatives garanties par l'état allemand ou par des états étrangers, acceptées dans le premier cas pour les trois quarts et dans le second pour la moitié de leur valeur, soit en lettres de change portant les signatures de personnes solvables, sous déduction de 5 0/0 au moins de leur valeur, soit en certificats de dépôt dans les magasins généraux, comptés pour les deux tiers au plus de leur valeur. Avec l'assentiment du conseil général la banque peut en outre, accepter des obligations à long terme du Reich, à condition que celles-ci soient garanties par deux signatures dont l'une d'un établissement de crédit, et sous réserve que les prêts ainsi consentis ne dépassent pas le montant du capital et des réserves de la Reichsbank.

En vertu de l'article 23, le directoire doit fixer et publier le taux auquel la banque d'émission escompte des effets ou accorde des prêts.

Les bénéfices provenant de ces opérations sont répartis de la façon suivante (art. 37) ; 20 0/0 sont d'abord versés à un fonds de réserve, jusqu'à ce que celui-ci soit égal à 12 0/0 du montant moyen des billets en circulation pendant les six derniers mois. Un dividende de 8 0/0 est ensuite alloué aux actionnaires ; si les bénéfices d'un exercice sont insuffisants pour que ce dividende total soit versé, la fraction complémentaire sera prélevée l'année suivante sur les bénéfices, une fois effectués les versements au fonds de réserve. Sur le solde restant après la distribution du dividende, la première tranche de 50 millions sera partagée pour moitié entre l'état et les actionnaires, la seconde ira pour les trois quarts au Reich, la troisième pour un dixième seulement, le surplus devant profiter intégralement aux actionnaires, soit sous la forme d'un dividende supplémentaire, soit par affectation à une réserve spéciale destinée à uniformiser les dividendes.

Telles sont les dispositions principales de la loi du 30 août 1924 tant au point de vue du rôle économique de la banque d'émission que de son organisation interne. L'article 52 décide que le gouvernement du Reich fixera la date de l'entrée en vigueur de la loi.

* * *

La loi sur la Reichsbank a été rendue exécutoire par un décret du 11 octobre 1924. Mais la convertibilité des billets étant provisoirement suspendue, la situation ne s'en est pas trouvée modifiée sensiblement. Il convient cependant d'examiner dans quelle mesure, au premier bilan — celui du 15 octobre — paru sous le nouveau régime, la circulation fiduciaire était couverte par l'encaisse.

A cette date les billets en circulation s'élevaient à 1.396.748.000 reichsmarks. L'encaisse-or atteignait

613.625.000 reichsmarks et il s'y ajoutait 204.541.000 reichsmarks de « devises pouvant servir de couverture ». La banque disposait donc d'une couverture de 818 millions pour une circulation de 1.347 millions. La proportion était de 58,6 0/0.

Ce résultat était dû à l'augmentation rapide, pendant les derniers mois, de l'encaisse-or et du portefeuille de devises qu'avaient facilitée le développement des exportations et le rapatriement des capitaux. Les réserves métalliques s'étaient surtout accrues de dépôts d'or à l'étranger ; en effet du 30 avril au 15 octobre, ceux-ci étaient passés de 16 à 172 millions de reichsmarks, tandis que l'encaisse conservée en Allemagne ne variait guère de 426 à 441 millions. Quant au portefeuille de devises, comptabilisé au poste « actifs divers », il avait cru du 30 avril au 30 septembre, de 258 à 842 millions, cependant que le « passifs divers » s'élevait seulement de 286 à 397 millions.

Cette situation favorable accusée par le bilan de la banque d'émission pourrait donner à croire que la convertibilité serait sans inconvénient bientôt rétablie. Mais il faut se garder d'oublier qu'en dehors des billets de la Reichsbank, près de deux milliards de billets de la Rentenbank circulent encore qui seront progressivement échangés contre les espèces nouvelles. Il semble d'autre part que le volume de la circulation, même en y comprenant les rentenmarks, ne suffise pas à satisfaire aux besoins de l'économie privée.

Cependant, si la prospérité de l'Allemagne peu à peu se rétablit, l'excédent probable de la balance des comptes permettra à la Reichsbank d'augmenter son encaisse et de revenir, à la véritable monnaie-or, qui ne serait pas sans faciliter le paiement des réparations,

CHAPITRE III

La liquidation de la Rentenbank

La loi sur la réorganisation de la Reichsbank et l'émission de billets nouveaux libellés en reichsmarks est complétée par une loi, également du 30 août 1924, sur la liquidation de la Rentenbank et le retrait des billets libellés en rentenmarks. La seconde comme la première a été mise en vigueur par le décret du 11 octobre. Ainsi se trouve aujourd'hui consommé le passage de la monnaie gagée par des valeurs réelles à la monnaie couverte par une encaisse-or.

La liquidation du système monétaire institué par l'ordonnance du 15 octobre 1923 n'était arrêtée que dans ses lignes générales par le rapport du comité Dawes. Les recommandations qui y étaient contenues, ont été adoptées et complétées par le gouvernement du Reich : à la préoccupation première de mettre fin à un régime transitoire, s'est jointe en effet celle d'en maintenir partiellement les organes, en vue de permettre aux agriculteurs de bénéficier de crédits dont leur situation difficile accusait le pressant besoin.

Dès le mois de juin, la proposition fut émise dans les milieux agrariens de scinder la Rentenbank en deux départements, un département hypothécaire qui émettrait des obligations gagées sur le produit du prélèvement sur le capital institué par l'ordonnance du 15 octobre 1923, un département monétaire qui procéderait au retrait des billets libellés

en rentenmarks dans un délai de 10 années, conformément au rapport Dawes.

A ce dédoublement de la Rentenbank le gouvernement préféra la création d'un nouvel organisme. Il convient donc d'envisager successivement comment la loi du 30 août 1924 supprime une banque d'émission et institue un établissement de crédit.

* * *

La liquidation de la Rentenbank sera seulement réalisée quand auront été retirés de la circulation tous les billets en rentenmarks. Mais la loi du 30 août 1924 édicte certaines modifications du statut de la banque qui seront immédiatement appliquées. Puisqu'en effet le prélèvement sur les biens des classes productrices doit désormais servir en partie à fournir des crédits aux agriculteurs, il importe que les autres assujettis soient exemptés de toute charge. A cet effet le capital de la banque est réduit (art. 2 de la loi) de 2.400 millions à 2 milliards ; la réserve de 800 millions est supprimée. A cette diminution correspond la levée des hypothèques (art. 3) grevant l'industrie, le commerce et les banques, sous réserve du règlement des intérêts déjà échus. Ces charges représentant la moitié de la créance dont disposait la Rentenbank, il semble que le capital aurait dû être ramené de 3.200 millions au total à 1.600 millions. Les 400 millions supplémentaires sont obtenus par un réajustement du montant de l'hypothèque imposée aux propriétés foncières. La dette des agriculteurs est désormais fixée (art. 4) à 5 0/0 au lieu de 4 0/0 de la valeur des biens-fonds dans l'assiette du Wehrbeitrag⁽¹⁾. En revanche le taux auquel cette

(1) Cette valeur étant égale à 80 milliards, la créance de la Rentenbank s'élève bien désormais à $40 \times 5/100 = 2$ milliards.

dette porte intérêt, est réduit de 6 0/0 à 5 0/0. La somme annuelle qui sera recouvrée par la Rentenbank s'élèvera donc environ à 100 millions de reichsmarks.

Ces fonds permettront d'abord de retirer les billets libellés en rentenmarks dont l'émission (art. 1) ne peut être accrue au delà du montant en circulation, lors de l'entrée en vigueur de la loi⁽¹⁾. Le retrait des billets, qui devra être terminé dans un délai de dix années, s'opèrera de façon différente selon la manière dont ils ont été mis en circulation : les uns en effet sont parvenus directement aux particuliers auxquels la Reichsbank et les banques privées ont ouvert des crédits en rentenmarks, les autres indirectement à la suite des paiements acquittés par le Reich au moyen de l'avance consentie par la Rentenbank. Dans ce dernier cas il est nécessaire d'amortir la dette de l'état envers la banque, dans le premier d'obtenir des particuliers le remboursement des crédits.

L'amortissement de la dette du Reich qui s'élève à 1.200 millions de rentenmarks, sera réalisé grâce à un fonds monétaire administré par la Reichsbank (art. 6). A ce fonds seront affectées trois catégories de ressources (art. 7) : en premier lieu le montant intégral des intérêts perçus sur les agriculteurs y sera, en principe, versé, leur produit étant directement transmis par les Finanzämter à la Reichsbank ; le Reich garantit (art. 10) que ces versements atteindront au moins 60 millions par an. D'autre part l'état paiera annuellement au fonds d'amortissement 60 millions par termes trimestriels

(1) Le montant communiqué dans le décret du 11 octobre par le ministre des finances est de 2.080.178.583 rentenmarks. A cette même date le montant des rentenbriefe en circulation, s'élevait seulement à 156.000 marks-or.

égaux à partir du 1^{er} janvier 1925. Enfin la part à laquelle a droit le Reich dans les bénéfices de la Reichsbank en vertu de l'article 37 de la loi du 30 août 1924⁽¹⁾ sera également acquise au fonds d'amortissement.

Ces versements seront poursuivis jusqu'à ce que le montant total des sommes accumulées dans le fonds monétaire s'élève à 1.200 millions de reichsmarks. Il semble, étant donné que 120 millions au moins seront annuellement versés par le Reich et la Rentenbank et qu'il s'y ajoutera la part de l'état dans les bénéfices de la Reichsbank que 6 ou 7 années suffiront pour que ce chiffre soit atteint. Cette somme permettra d'échanger sur la base d'un reichsmark pour un rentenmark les billets de la Rentenbank contre ceux de la Reichsbank et de les détruire aussitôt après.

C'est à ce même résultat qu'aboutira la liquidation du portefeuille commercial. Celui-ci s'élève à environ 870 millions de rentenmarks : en effet 800 millions ont été avancés par la Rentenbank à la Reichsbank et 70 millions prêtés par elle aux banques privées d'émission. Ces crédits seront « liquidés avec toute la célérité possible, mais en tenant compte de la situation du débiteur », dans un délai maximum de trois ans (art. 11), le tiers au moins du portefeuille devant être récupéré à la fin de chaque année.

La liquidation sera effectuée par la Rentenbank qui recevra de la Reichsbank des lettres de change libellées en rentenmarks pour un montant égal à celui des prêts accordés, soit pour 800 millions de rentenmarks. La Rentenbank versera à la Reichsbank une part des intérêts lui revenant du fait de la liqui-

(1) Voir ci-dessus, Ch. II, page 156.

dation des crédits : cette part sera égale aux 7/10 du taux d'escompte de la Reichsbank⁽¹⁾ appliqué aux sommes en capital, sans pouvoir dépasser 7 0/0. Les moyens de paiement avec lesquels s'acquitteront les débiteurs, permettront de retirer de la circulation et de détruire un montant égal de billets libellés en rentenmarks.

Une fois amortie la dette du Reich et liquidés les crédits privés, la Rentenbank fera rentrer dans ses caisses dans un délai de six mois tous les rentenmarks qui seront encore en circulation (art. 12) en fournissant les sommes nécessaires à ce rachat. Si au contraire il reste un solde disponible au fonds d'amortissement après le retrait des rentenmarks, il sera attribué à la Rentenbank (art. 13).

Pour en assurer la stricte exécution, ces opérations sont soumises à une certaine publicité et à un certain contrôle. Chaque année la Rentenbank devra faire connaître le montant effectif des billets retirés de la circulation (art. 15). D'autre part deux commissaires seront nommés, l'un par le Reich, l'autre par la Reichsbank, qui pourront se faire communiquer tous les renseignements qu'ils jugeront utiles et exercer sur les décisions de la banque un droit absolu de veto (art. 17).

Jusqu'à l'expiration du terme fixé pour le retrait des billets, tous les biens de la Rentenbank constitueront pour les porteurs de billets une garantie de premier rang. A l'expiration de ce terme la Rentenbank entrera en liquidation (art. 14). Une loi spéciale règlera alors l'affectation des sommes demeurées disponibles (art. 19).

Ainsi semble assurée dans tous ses détails la liquidation du régime monétaire instauré par l'ordon-

(1) C'est-à-dire à la part qui antérieurement déjà été acquise à la Reichsbank. Voir ci-dessus P. I. Ch. II. p. 33.

nance du 15 octobre 1923. Mais la difficulté probable du recouvrement des crédits accordés à l'agriculture — près des deux tiers du total — a conduit le législateur à affecter une partie des ressources de la Rentenbank à un nouvel établissement de crédit.

* * *

Il est spécifié dans la loi que si les versements de la Rentenbank au fonds d'amortissement dépassent 60 millions de reichsmarks — ce qui vraisemblablement sera le cas général, le recouvrement annuel des intérêts de l'hypothèque devant produire environ 100 millions — la Reichsbank pourra « distraire annuellement de l'excédent une somme de 25 millions qui sera mise à la disposition d'un établissement de crédit agricole à créer d'accord avec la Rentenbank et le gouvernement du Reich »⁽¹⁾ (art 9). Par ailleurs « la Rentenbank est autorisée, avec l'assentiment du gouvernement du Reich, à employer ses autres fonds disponibles, pour autant que ces fonds n'ont pas une affectation spéciale en vertu de la présente loi, pour les besoins de cet établissement de crédit ou pour des fins similaires ». En vertu de cet article, les disponibilités de la Rentenbank, qui s'élevaient à 150 millions lors de la mise en vigueur de la loi nouvelle, ont constitué le capital social du nouvel établissement de crédit.

Celui-ci, en dispensant des avances, doit permettre aux agriculteurs de mieux supporter les conséquences de la mauvaise récolte de 1924, et ultérieurement encourager le développement de la production. Mais en examinant le fonctionnement simul-

(1) A cet effet l'article 16, § 1 de l'ordonnance du 15 octobre 1923, qui faisait défense à la Rentenbank de faire des opérations de banque sauf avec le Reich, la Reichsbank et les banques privées d'émission, est abrogé (art. 16).

tané, tel qu'il est prévu dans la loi nouvelle, de la Rentenbank et de la Kreditanstalt, il est permis de se demander si ce double but sera atteint.

Il convient d'abord de mettre en évidence la différence qui existe entre le volume des crédits que pouvait accorder jusqu'ici la Rentenbank et celui, beaucoup plus restreint, que pourra accorder la Kreditanstalt. A ne prendre que l'hypothèque imposée à l'agriculture, celle-ci, sous le régime de l'ordonnance du 15 octobre, pouvait être intégralement mobilisée en capital, parce que la Rentenbank était aussi une banque d'émission ; au lieu que désormais c'est le montant des intérêts perçus qui limitera les prêts à octroyer. D'autre part la majeure partie de ces recouvrements sont destinés non pas à permettre l'ouverture de crédits, mais à amortir la dette du Reich envers la Rentenbank. Sur les 100 millions, qui, chaque année seront perçus sur l'agriculture, 25 seulement lui feront retour sous forme d'avances remboursables. Sans doute le nouvel établissement pourra utiliser son capital de 150 millions de reichsmarks ; mais, même en en tenant compte, il semble bien que l'agriculture ait plus à perdre qu'à gagner aux modifications récentes.

* * *

Au surplus cette question des crédits à l'agriculture ne se rattache pas directement à l'évolution du rentenmark. Il convenait pourtant d'y faire allusion à cause du double aspect sous lequel se présentera désormais l'activité de la Rentenbank.

Dès à présent celle-ci n'est plus qu'un institut bancaire en voie de liquidation. Les billets seront peu à peu retirés de la circulation. La période du rentenmark est donc close. Il ne reste plus qu'à porter sur elle une appréciation générale.

CONCLUSION

« Lorsque nous avons commencé notre enquête, la valeur de la monnaie allemande était stable depuis deux mois environ. Toutefois, aucun observateur compétent n'eut pu prétendre que la monnaie allemande avait été stabilisée. Il serait peut-être plus juste d'appliquer le terme d'équilibre instable que celui de stabilité, à cette période transitoire qui s'est heureusement prolongée jusqu'à ce jour⁽¹⁾ ».

Dans la mesure où les métaphores sont permises en économie politique, celle-ci, contenue dans le rapport Dawes, semble bien traduire la réalité. Le 15 novembre 1923, le Reich a cessé de faire escompter des bons du Trésor à la Reichsbank pour couvrir ses dépenses budgétaires. Le même jour ont commencé les émissions d'une nouvelle monnaie, inconvertible comme les marks-papier dont au surplus la quantité croissait toujours sous la pression des besoins privés. Il semble donc que l'inflation aussi bien au profit des particuliers, grâce aux ouvertures de crédit en marks-papier et en rentenmarks de la Reichsbank, qu'à celui du Trésor, grâce à l'avance à lui consentie par la Rentenbank, se soit poursuivie. Et cependant, de ce jour date, selon l'expression du Dr Luther dans des déclarations faites un an plus tard « la reconstruction de l'ordre public et économique de l'Allemagne ». Ainsi se pose une première question : comment la stabilité monétaire a-t-elle été réalisée ?

Les faits prouvent qu'elle a été non seulement obtenue mais conservée. C'est la seconde question

(1) Rapport Dawes. P. II, § I.

peut être moins difficile à résoudre : comment la stabilité monétaire a-t-elle été maintenue ?

Il convient d'envisager successivement ces deux aspects de la réforme dont la réalisation a permis à l'Allemagne de revenir à la monnaie-or.

* * *

« Entre la manœuvre du Reich provoquant la fondation de la Rentenbank et l'opération du report en bourse, l'analogie est frappante. Extérieurement d'abord en ce qu'elle a consisté à trouver une contrepartie, la Rentenbank, qui consentit à jouer à l'égard du Reich, le même rôle que la Reichsbank. Intrinséquement ensuite, en ce sens que le but poursuivi est le même : reculer le terme au bout duquel un règlement définitif doit intervenir »⁽¹⁾. Cette ingénieuse comparaison fait admirablement saisir le caractère de la réforme, elle n'en explique pas le succès.

Il est incontestable que celui-ci peut au premier abord surprendre : comme le mark-papier, le rentenmark n'était pas convertible en or ; il semble donc qu'il faille chercher dans l'importance du gage affecté à sa couverture la raison de la stabilisation. Mais en examinant la nature de cette garantie, on se convainc facilement de son insuffisance et même du risque éventuel auquel prêtait son étendue. D'une part le gage ne pouvait être réalisé : sans doute l'ordonnance prévoyait qu'à défaut de paiement par le débiteur de l'hypothèque, il serait procédé à

(1) Ce passage est extrait d'un remarquable article publié par le « Bulletin financier », déjà cité, sur « les Aspects du problème monétaire en Allemagne. B. F. décembre 1923. p. 1 ss.

une exécution forcée⁽¹⁾. Mais c'était pour assurer le versement des intérêts et non le remboursement du capital. Exiger ce dernier eut été s'exposer à toutes les difficultés que soulève la perception d'un semblable prélèvement. Le gage était donc insaisissable ; il était de plus illimité. Outre que l'hypothèque ne portait que sur 4 0/0 de la valeur des biens agricoles et industriels, et que cette proportion eut pu être augmentée, les travaux d'assiette, sans avoir porté sur les territoires occupés, aboutirent à un recensement de la valeur des biens frappés qui accusait un excédent de 500 millions de rentenmarks sur les évaluations primitives⁽²⁾ ; de plus l'ordonnance du 15 octobre prévoyait que, le cas échéant, les propriétés urbaines seraient soumises à l'hypothèque⁽³⁾. Que le gouvernement fut à court de ressources, et il était à craindre qu'il ne prit prétexte de l'ampleur de la garantie pour réclamer un accroissement des émissions.

Ainsi le gage sur lequel reposait la nouvelle monnaie, n'a pu suffire à la faire accepter par les particuliers. Mais, en dehors de l'hypothèque, la circulation des rentenmarks était couverte par les Rentenbriefe portant intérêt à 5 0/0. Il y avait là une seconde garantie plus directe de la valeur du rentenmark. Mais l'existence des Rentenbriefe ne paraît pas non plus avoir pu déterminer les individus à faire confiance à l'unité nouvelle. En effet le taux d'intérêt de 50 0/0 était manifestement trop peu élevé. C'est à un taux de 5 0/0 mensuel et non pas

(1) Voir ci-dessus P. I. Ch. II. page 30.

(2) Le rapport Dawes signale en effet que les travaux d'assiette ont abouti à l'imposition d'un capital de 3.700 millions.

(3) Voir ci-dessus P. I. Ch. II; page 28.

accordés. Sans doute le montant des coupons, fixé en marks-or, était garanti contre tout avilissement de la monnaie. Néanmoins, si ces titres avaient été cotés, ils eussent subi une dépréciation immédiate. Au surplus les porteurs de rentenmarks n'ont pas fait usage de la faculté d'échange qui leur était laissée : au 30 septembre 1924 les Rentenbriefe en circulation s'élevaient seulement à 163.000 rentenmarks alors que les billets de la Rentenbank dépassaient 2 milliards de rentenmarks.

Il ne semble donc pas que le succès de la réforme doive être attribué à l'importance du gage ou de la couverture de l'émission. Du moment où ces considérations s'avèrent insuffisantes, il convient d'élargir quelque peu la question et d'envisager quelle était à la veille du 15 novembre la situation économique de l'Allemagne.

Celle-ci était dominée par le besoin qu'éprouvaient toutes les classes de la population, d'un instrument de paiement stable. L'insuffisance de la circulation en marks-papier se mesurait à la diminution continue de sa valeur-or. Les particuliers s'efforçaient en effet de se débarrasser des espèces aussitôt qu'ils les recevaient, pour éviter de perdre le montant de leurs gains. L'avilissement des billets s'accroissait de jour en jour. Fonctionnaires et salariés en étaient également lésés et surtout les agriculteurs obligés de vivre une année sur les profits procurés par la vente de la récolte. Ces derniers donnèrent le signal de la répudiation de l'instrument légal et les transactions furent entravées. L'industrie vit se fermer devant elle les débouchés intérieurs, au moment où elle venait de perdre les marchés étrangers. Tous les individus, à quelque milieu qu'ils appartenissent, avaient donc un même intérêt à ce que fut promptement rétablie la stabilité monétaire.

Mais la stabilité ne pouvait suffire à améliorer la situation. Le seul arrêt de l'inflation en marks-papier eut privé l'Etat de ressources ; et, la dépréciation une fois interrompue, le volume de la circulation fut demeuré trop inférieur aux besoins des particuliers. Il fallait donc mettre un terme aux émissions de marks-papier, mais en même temps fournir des subsides à l'état et accroître la valeur-or de la circulation. Il était dès lors nécessaire de créer une autre monnaie.

Mieux organisée, l'émission des coupures d'emprunt-or eut pu peut-être en tenir lieu. Mais l'abondance des demandes provoqua une spéculation intense qui porta le cours des titres au-dessus de celui du dollar. Cet expédient ne fut pas cependant sans faciliter la réalisation de la réforme : il fournit des moyens de paiement à une partie de la population et montra aux pouvoirs publics quelles précautions devaient entourer l'introduction du rentenmark.

Le 15 novembre, les premiers billets de la Rentenbank furent mis en circulation. Dès le lendemain, le régime de cotation légale leur était étendu. Ainsi le danger d'une hausse excessive était prévenu ; mais la nouvelle monnaie semblait plutôt devoir être répudiée, à l'égal du mark-papier, puisqu'au demeurant aucune garantie sérieuse n'y était attachée. Il n'en fut rien ; et c'est ce seul fait de la confiance — ou de la docilité — du public, qui a valu à l'Allemagne la stabilité monétaire ; mais cette confiance a été due beaucoup moins à la volonté publiée par le gouvernement d'opérer un redressement financier, qu'au désir éprouvé par chaque individu de disposer enfin d'un instrument stable des échanges.

Mais si l'insuffisance des moyens de paiement portait les Allemands à accueillir avec enthousiasme la

nouvelle monnaie, les pays étrangers ne pouvaient guère qu'y voir un renouveau de l'inflation. Cependant, après que le dollar eut le 26 novembre atteint à New-York 8,3 trillions de marks-papier, il redescendit à 4,2 trillions, chiffre auquel la Reichsbank avait arbitrairement fixé le cours du dollar à Berlin.

Ainsi la confiance était revenue, tant à l'intérieur du pays qu'à l'étranger. La stabilité du rentenmark était provisoirement assurée. Restait pour le gouvernement du Reich à maintenir celle-ci en s'opposant à l'accroissement excessif des émissions, une fois que le public aurait été pourvu d'un nombre suffisant de moyens de paiement.

* * *

Les rentenmarks ont été distribués au public, soit directement par la voie de crédits ouverts aux particuliers, soit indirectement par l'entremise de l'état utilisant l'avance à lui consentie. Il importait que fut respectée la limite de 1.200 millions fixée aux deux crédits de la Rentenbank par l'ordonnance du 15 octobre. La question se posa d'abord pour l'avance accordée au Reich et ensuite pour le crédit ouvert à l'économie privée.

A la fin de décembre, le gouvernement avait épuisé la presque totalité des sommes mises à sa disposition. Bien que diminué, le déficit budgétaire subsistait encore. S'appuyant sur des arguments au demeurant plausibles⁽¹⁾, le ministre des finances demanda à bénéficier d'un crédit supplémentaire. Cette sollicitation fut repoussée : les administrateurs de la Rentenbank jugèrent en effet que la teneur de certaines clauses de l'ordonnance du 15 octobre ne pouvait prévaloir contre le danger au-

(1) Voir ci-dessus, Partie II. Ch. III, p. 80.

quel de nouvelles émissions de rentenmarks eussent exposé l'Allemagne. Le gouvernement eut alors recours à l'émission de bons du Trésor, lesquels furent bientôt remboursés grâce aux excédents budgétaires. Dès le mois de janvier en effet les recouvrements du fisc couvrirent largement le montant des dépenses publiques.

En revanche les crédits aux particuliers, jusqu'à peu importants, prirent alors une extension rapide. Au 31 mars la Rentenbank avait à cette fin, prêté à la Reichsbank 800 millions de rentenmarks⁽¹⁾, et aux banques d'émission privées 70 millions de rentenmarks ; plus de 300 millions demeuraient encore disponibles. Mais la banque d'émission avait également ouvert près de 300 millions de crédits en marks-papier. Comme la devise allemande baissait sur les places étrangères, le président de la Reichsbank décida de s'opposer à un accroissement excessif du portefeuille commercial, qui eut pu conduire à une seconde inflation : le 7 avril la banque rendit plus sévères les conditions posées de l'octroi des crédits.

On a reproché à la Reichsbank d'avoir trop longtemps retardé cette inévitable mesure et d'avoir consenti depuis le 15 novembre, pour entretenir une activité factice, des avances trop considérables. Il semble que ce reproche ne soit pas entièrement fondé : la quantité de moyens de paiement en circulation étant insuffisante, il importait de l'accroître, et le procédé le plus simple pour distribuer les billets nouveaux était précisément d'ouvrir des crédits aux particuliers. Sans doute une partie des rentenmarks ont été remis directement par l'état à ses

(1) Le portefeuille commercial en rentenmarks était en réalité plus élevé pour des raisons déjà exposées. Voir ci-dessus. Partie III. Ch. II., page 104.

créanciers, mais augmenter l'avance accordée au Reich eut été vraisemblablement retarder la réalisation de l'équilibre budgétaire.

Au surplus la politique restrictive de crédits suivie par la Reichsbank depuis le 7 avril, si elle déclancha à l'intérieur la crise économique, qui, depuis quelques mois semblait inévitable, provoqua un rapide redressement de la devise nationale. C'était là le point essentiel. La réalisation de la stabilité monétaire avait dépendu tout d'abord de l'attitude du public allemand ; la confiance montrée par celui-ci avait fait impression sur les places étrangères et l'échange à un taux fixe par la Reichsbank de la monnaie allemande contre des devises avait arrêté la chute du mark. Il était à craindre que l'industrie n'en profitât pour conclure au dehors des achats importants. Dès le mois de janvier, les importations dépassèrent de beaucoup les exportations et ceci devait entraîner une baisse du change allemand. Le dollar, il est vrai, était à Berlin immuablement fixé au cours de 4,2 trillions et, pour être arbitraire, cette mesure a cependant été efficace : si les demandes des particuliers, soucieux de se procurer des devises, ne furent satisfaites que dans une infime proportion, cette insuffisance même les obligea à utiliser les devises qu'ils avaient amassées pendant la période d'inflation. Mais cette réserve se fût épuisée rapidement. Si les importations avaient continué d'augmenter, le mark eut été de nouveau déprécié à l'extérieur et la Reichsbank forcée d'abandonner le cours de 4,2 trillions pour 1 dollar. Pour prévenir cette éventualité, il fallait ralentir l'activité industrielle⁽¹⁾, et c'est dans cette intention

(1) En fait, la balance commerciale ne cessa d'être déficitaire qu'en juillet. Mais depuis le 7 avril les importateurs pouvaient obtenir des crédits de la Golddiskontbank,

que fut prise la décision capitale du 7 avril dont l'effet fut si considérable sur l'opinion internationale, décision qui en même temps préserva le pays d'une seconde inflation qui eut contribué à précipiter le cours de la devise allemande.

Après s'être élevé en mars jusqu'à 4,7 trillions, le cours du dollar à New-York revint à la parité de 4,2 trillions. Cette amélioration, pour être due surtout à la restriction des crédits, fut néanmoins favorisée par d'autres facteurs, au premier rang desquels il convient de placer l'assainissement des finances publiques. Les excédents réalisés à partir du 1^{er} janvier permirent en effet au gouvernement de diminuer d'abord une dette déjà minime et d'envisager ensuite certaines réductions de tarifs, au moment même où s'atténuait l'intensité de la crise économique.

Mais la stabilité ainsi obtenue n'était pas absolument assurée ; aussi les experts du comité Dawes voulurent-ils imposer à l'Allemagne un retour à l'étalon d'or aussi rapide que possible. Quoique modifié par le comité d'organisation, leur projet reproduit par la loi allemande du 30 août 1924, constitue une garantie sérieuse de l'avenir monétaire du Reich. En l'obligeant à posséder une réserve d'or ou de devises, égale à 40 0/0 de la circulation fiduciaire, il assure, à défaut de la convertibilité immédiate, la limitation des émissions. Si en effet à l'heure actuelle les conditions exigées par la loi sont largement réalisées pour les billets de la Reichsbank, l'échange des billets de la Rentenbank ne laissera pas que d'augmenter le montant de la circulation en reichsmarks et de forcer ainsi la banque d'émission à accroître son encaisse-or. Quand ce remboursement sera terminé, le Reich pourra sans doute revenir à l'étalon d'or,

A ce moment la stabilité du change sera définitivement assurée ; il importe donc de la maintenir jusque-là. Dès le mois de septembre la reprise de la vie économique en Allemagne s'est traduite par un excédent d'importations. Il faut espérer qu'il n'en résultera pas sur les places étrangères une baisse du reichsmark et que des crédits extérieurs seront accordés aux importateurs allemands jusqu'au jour où la balance des comptes sera redevenue favorable. Alors la Reichsbank pourra plus facilement augmenter son encaisse et rétablir la convertibilité.

Ainsi pour le moment une nouvelle inflation n'est pas à redouter, mais seulement une baisse temporaire du change. La situation générale de l'Allemagne semble cependant fort améliorée ; et la loi du 30 août 1924 apparaît beaucoup moins comme le point de départ que comme le point d'aboutissement de la réforme monétaire.

* * *

L'expérience du Rentenmark s'est poursuivie pendant une année, du 15 octobre 1923 au 11 octobre 1924. Elle a prouvé qu'il était possible, en faisant abstraction des relations avec l'étranger, de concevoir une monnaie qui se maintiendrait au pair de l'or, sans être couverte par un gramme de métal. Mais à l'époque moderne, la monnaie doit remplir sa fonction d'intermédiaire, aussi bien dans les transactions intérieures que dans les échanges internationaux. L'Allemagne, dont la production industrielle excède largement les besoins du marché national, qui par ailleurs doit importer une partie de sa subsistance, ne saurait ajourner à une date trop éloignée le retour à l'étalon d'or. Elle a subi

assez longtemps les méfaits de l'inflation, pour comprendre d'abord qu'il y va de son intérêt.

Il y va aussi de celui des Alliés qui vont appliquer le plan Dawes. Le recouvrement des annuités imposées à l'Allemagne pose en effet un double problème, un problème intérieur, un problème international. Dès à présent il est permis de dire que le budget allemand peut supporter les charges prévues par le plan des experts. La faiblesse de certains impôts justifierait d'ailleurs, s'il était nécessaire, des relèvements de tarifs et les progrès de l'activité économique feront apparaître des plus-values. Sans doute cette situation favorable résulte d'une banqueroute ; mais si celle-ci a été consacrée pendant la période de stabilisation par l'ordonnance du 14 février 1924, elle a été réalisée pendant la période d'inflation. Il est donc juste qu'une conséquence de la politique qui, pendant quatre années a permis à l'Allemagne de frustrer les alliés, serve aujourd'hui leurs intérêts.

Mais les versements une fois assurés, il reste à en effectuer le transfert. Celui-ci ne sera possible que si le change allemand conserve sa stabilité. C'est ici que le retour à l'or apparaît nécessaire, du moment où la couverture en or des dépôts recommandée par le plan Dawes, n'a pas été réalisée. Il appartiendra aux gouvernements alliés de transmettre à leurs représentants du conseil général, dont les pouvoirs semblent insuffisants, les instructions nécessaires.

Quoiqu'il en soit de ce point inquiétant, la situation du Reich du 15 octobre 1923 au 11 octobre 1924, s'est entièrement transformée. D'une inflation sans limite, l'Allemagne est parvenue à un rétablissement financier, économique et monétaire à peu près total. Entre ces deux dates, la période du Rentenmark. Il a semblé que par la diversité des problèmes résolus et des intérêts satisfaits, elle méritait d'être exposée.

Vu, le Doyen :
H. BERTHELEMY.

Vu, le Président :
GERMAIN MARTIN.

Vu et permis
d'imprimer :
*Le Recteur de l'Académie
de Paris,*
Paul APPELL.

BIBLIOGRAPHIE .

a) Sources françaises :

RAPPORTS DES COMITÉS D'EXPERTS

J. DECAMPS. — Que vaudra le mark nouveau ? (*Revue de Paris*, 1^{er} novembre 1923).

J. DECAMPS. — Contradictions monétaires allemandes (*Revue de Paris*, 15 décembre 1923).

J. DECAMPS. — Dollar contre livre (*Revue de Paris*, 1^{er} juillet 1924).

Bulletin financier, publié mensuellement par le Haut-Commissariat des territoires rhénans.

Bulletin quotidien de la Société d'études et d'informations économiques.

b) Sources allemandes :

Dr H. LUTHER. — Feste mark, solide Wirtschaft (O. Stollberg et Cie, Berlin 1924).

J. HIRSCH. — Die deutsche Währungsfrage (G. Fischer Iéna, 1924).

C.-L. SACHS. — Die deutsche Währungslage (Datterer et Cie, Munich 1924).

Dr L.-A. HAHN. — Unsere Währungslage im lichte der Geldtheorie (Frankfurter Societats-Druckerei, Frankfurt, 1924).

Dr H.-O. DE BOOR. — Die deutsche Rentenbank und das Privatrecht (Carl Heymann, Berlin 1924).

Wirtschaft und Statistik.

Die Bank.

Bank Archiv.

Reichsgesetzblatt.

J. NOSKE. — Das Bankgesetz und das Statut der Reichsbank (R. Gürgens, Berlin 1924).

Berliner Tageblatt.

Frankfurter Zeitung.

TABLE DES MATIÈRES

	Pages
INTRODUCTION	1
PREMIÈRE PARTIE. — La création du Rentenmark.....	13
<i>Chapitre I.</i> — La genèse de la réforme monétaire....	15
<i>Chapitre II.</i> — L'ordonnance du 15 octobre 1923....	24
<i>Chapitre III.</i> — La mise en circulation du Rentenmark.	37
DEUXIÈME PARTIE. — Le Rentenmark et les finances publiques	47
<i>Chapitre I.</i> — La recherche de l'équilibre budgétaire, a) les dépenses.....	49
<i>Chapitre II.</i> — La recherche de l'équilibre budgétaire, b) les recettes.....	62
<i>Chapitre III.</i> — La réalisation de l'équilibre budgétaire et l'assainissement de la Trésorerie.....	76
TROISIÈME PARTIE. — Le Rentenmark et l'économie privée.	91
<i>Chapitre I.</i> — L'assainissement de la circulation fidu- ciaire	93
<i>Chapitre II.</i> — La politique de crédit.....	102
<i>Chapitre III.</i> — La crise économique.....	117
QUATRIÈME PARTIE. — La fin du Rentenmark.....	133
<i>Chapitre I.</i> — La préparation du retour à l'or.....	135
<i>Chapitre II.</i> — La réorganisation de la Reichsbank..	147
<i>Chapitre III.</i> — La liquidation de la Rentenbank.....	158
CONCLUSION	165
BIBLIOGRAPHIE	177
